

Dadelo

Perfect blend – scale, omnichannel and efficiency driving growth and margins

Nasza poprzednia rekomendacja dostępna jest pod tym [LINKIEM](#).

Q2 2025 results preview. Na podstawie danych operacyjnych szacujemy poprawę EBITDA o ponad 50% r/r w 2 kwartale. Szacujemy, że przychody sklepów w II kw. wyniosły 45 mln zł (+80% r/r), a wzrost sprzedaży internetowej przekroczył 40%. W rezultacie spółka nadal osiąga wzrost sprzedaży znacznie powyżej średniej rynkowej. Spodziewamy się, podobnie jak w I kw., dalszej poprawy marży brutto na sprzedaży dzięki lepszym warunkom zakupowym, wyższemu udziałowi sprzedaży offline i ograniczonej presji konkurencyjnej. W 2Q prognozujemy wzrost marży brutto o ok. 100p.b. r/r. Biorąc pod uwagę, że koszty są sezonowo najbardziej rozwodnione w okresie kwiecień-czerwiec i pomimo otwarcia dwóch nowych sklepów od początku roku, spodziewamy się niewielkiego spadku wskaźnika SG&A i wzrostu EBITDA o ponad 70% r/r w kwartale.

Rewizja prognoz. Od czasu naszej ostatniej rekomendacji jeszcze bardziej podnieśliśmy nasze oczekiwania dotyczące poziomu rentowności, jaki spółka powinna osiągnąć w ramach ewoluującego modelu omnichannel.

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	Y/Y
Revenues	105	80	40	83	158	50%
EBITDA	12	8	-4	7	21	77%
adj. EBITDA	12	8	-4	7	21	77%
EBIT	10	7	-5	5	19	80%
Net profit	8	5	-4	3	15	77%
adj. Net profit	8	5	-4	3	15	77%
P/E (x)	64.2	42.0	48.1	42.8	28.7	
EV/EBITDA (x)	34.8	25.9	29.8	28.4	20.3	
EBITDA margin	11.1%	10.0%	-	8.2%	13.1%	2.0pp
EBIT margin	9.9%	8.4%	-	6.2%	11.8%	2.0pp
Net profit margin	7.9%	6.7%	-	4.1%	9.3%	1.4pp

PLNm	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenues	117	189	280	418	586	765
EBITDA	7	4	20	36	49	67
EBIT	4	0	15	29	38	51
Net profit	4	0	12	20	25	36
EPS (PLN)	0.3	0.0	1.0	1.7	2.2	3.0
P/E (x)	141.6	6,845.6	48.1	27.5	21.9	15.6
EV/EBITDA (x)	79.8	155.5	29.8	17.8	13.8	10.5
FCFF Yield (%)	-2.9%	-1.8%	-4.6%	-6.9%	-4.7%	-0.5%
DY (%)	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%

Source: Company, Trigon

Program wsparcia pokrycia analitycznego GPW

Research Department research@trigon.pl www.trigon.pl

Buy

(Previous: Buy; 59 PLN)

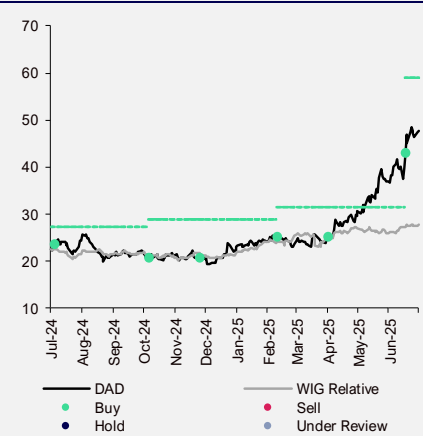
Target Price: PLN 60

Upside: +26%

FACT SHEET

Ticker	DAD		
Sector	Ecommerce		
Price (PLN)	48		
52W range (PLN)	19.2 / 49.9		
Shares outstanding (m)	11.7		
Market Cap (PLNm)	554		
S&P Global ESG Scores	---		
3M Avg. Vol. (PLNm)	0.6		
Price performance	1M	3M	1Y
	28%	90%	104%

RELATIVE SHARE PRICE VS WIG INDEX



RECOMMENDATIONS	DATE	TP
Buy	7/2/2025	59
Buy	4/17/2025	32
Buy	2/25/2025	32
Buy	12/10/2024	29
Buy	10/21/2024	29
Buy	7/19/2024	28
Buy	7/4/2024	28

SHAREHOLDERS	Share %
Oponeo.pl	58.8%
TFI Allianz Polska SA	8.5%
OFE Generali	5.6%
TFI Santander SA	3.8%

INVESTOR CALENDAR

1H25 report	8/14/2025
3Q25 report	11/12/2025

ANALYST

Grzegorz Kujawski

Valuation	Current		Previous		Change
DCF	60.0	100%	59.0	100%	2%
Multiples	41.1	0%	37.0	0%	11%

Estimates chng		2025E			2026E			2027E		
PLNm		Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.
Revenues		418	418	0%	586	585	0%	765	765	0%
EBITDA		36	33	9%	49	47	5%	67	63	6%
margin		8.6%	7.9%	0.7pp	8.4%	8.0%	0.4pp	8.7%	8.2%	0.5pp
EBIT		29	26	10%	38	35	8%	51	48	7%
margin		6.8%	6.2%	0.6pp	6.4%	6.0%	0.4pp	6.7%	6.3%	0.4pp
Net profit		20	18	12%	25	23	10%	36	33	8%
margin		4.8%	4.3%	0.5pp	4.3%	3.9%	0.4pp	4.6%	4.3%	0.3pp

Trigon vs. cons		2025E			2026E			2027E		
PLNm		Trigon	Cons.	Diff.	Trigon	Cons.	Diff.	Trigon	Cons.	Diff.
Revenues		418	-	-	586	-	-	765	-	-
EBITDA		36	-	-	49	-	-	67	-	-
margin		8.6%	-	-	8.4%	-	-	8.7%	-	-
EBIT		29	-	-	38	-	-	51	-	-
margin		6.8%	-	-	6.4%	-	-	6.7%	-	-
Net profit		20	-	-	25	-	-	36	-	-
margin		4.8%	-	-	4.3%	-	-	4.6%	-	-

KPIs (PLNm)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	CAGR
Shares outstanding	11.7	11.7	11.7	11.7	11.7	11.7	0%
DPS (PLN)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	34%
EPS (PLN)	0.3	0.0	1.0	1.7	2.2	3.0	55%
BVPS (PLN)	9.1	9.1	10.1	11.8	14.0	16.4	13%
ND / EBITDA (x)	-0.9	1.8	1.8	2.4	2.6	2.2	-
ND / Equity (x)	-0.1	0.1	0.3	0.6	0.8	0.8	-
FCFF	-16	-10	-27	-44	-32	-3	-
NWC	84	86	117	175	229	265	-
Net Debt	-7	7	35	85	127	147	-
Minorities & other EV adj.	0	0	0	0	0	0	-
adj. Net Debt	-7	7	35	85	127	147	-

Ratios	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	Avg.
adj. EBITDA yoy	-23%	-47%	448%	82%	37%	35%	0.886
EBIT yoy	-38%	-93%	+	89%	32%	36%	0.054
adj. EPS yoy	-35%	-98%	+	75%	25%	41%	0.016
Gross margin	30.5%	27.4%	32.0%	32.7%	32.0%	32.0%	31.1%
adj. EBITDA margin	5.9%	1.9%	7.1%	8.6%	8.4%	8.7%	6.8%
EBIT margin	3.8%	0.2%	5.4%	6.8%	6.4%	6.7%	4.9%
adj. Net profit margin	3.3%	0.0%	4.1%	4.8%	4.3%	4.6%	3.5%
ROE (%)	4%	0%	10%	15%	16%	19%	10%
ROA (%)	3%	0%	5%	6%	6%	7%	4%

Company specific KPIs	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	CAGR
Revenues	117	189	280	418	586	765	45.5%
yoy	42%	61%	48%	50%	40%	31%	-
Online	117	169	209	283	361	438	30.2%
yoy	42%	44%	24%	36%	27%	21%	-
Share in total revenues	100%	89%	75%	68%	62%	57%	-
Stores	0	21	71	135	226	327	-
yoy	-	-	246%	90%	67%	45%	-
Gross margin	30.5%	27.4%	32.0%	32.7%	32.0%	32.0%	-
yoy (bps)	-192	-304	451	79	-71	-2	-
SG&A ratio	26.6%	27.2%	26.1%	25.5%	25.1%	24.8%	-
yoy (bps)	305	57	-104	-61	-39	-30	-
Cash conv. cycle (days)	354	221	216	202	187	167	-

Source: Company, Trigon

Multiples at PLN 47.5	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
P/E (x)	141.6	6,845.6	48.1	27.5	21.9	15.6
adj. P/E (x)	141.6	6,845.6	48.1	27.5	21.9	15.6
EV/EBITDA (x)	79.8	155.5	29.8	17.8	13.8	10.5
adj. EV/EBITDA (x)	79.8	155.5	29.8	17.8	13.8	10.5
P/BV (x)	5.2	5.2	4.7	4.0	3.4	2.9
FCFF Yield (%)	-2.9%	-1.8%	-4.6%	-6.9%	-4.7%	-0.5%
DY (%)	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%

Multiples at Target Price	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
P/E (x)	178.9	8,647.1	60.8	34.8	27.7	19.7
adj. P/E (x)	178.9	8,647.1	60.8	34.8	27.7	19.7
EV/EBITDA (x)	101.1	195.9	37.2	21.8	16.7	12.7
adj. EV/EBITDA (x)	101.1	195.9	37.2	21.8	16.7	12.7
P/BV (x)	6.6	6.6	6.0	5.1	4.3	3.7
FCFF Yield (%)	-2.3%	-1.5%	-3.7%	-5.6%	-3.9%	-0.4%
DY (%)	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%

P&L Statement (PLNm)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenues	117	189	280	418	586	765
COGS	81	137	190	281	398	520
Gross Profit	36	52	89	137	188	245
Selling costs	27	46	66	97	136	177
G&A costs	4	5	7	9	11	13
Other operating items, net	0	0	-1	-2	-3	-4
EBITDA	7	4	20	36	49	67
adj. EBITDA	7	4	20	36	49	67
D&A	2	3	5	7	12	15
EBIT	4	0	15	29	38	51
Net financial costs	0	0	-1	-4	-6	-7
EBT	5	1	14	25	31	44
Minority interest	0	0	0	0	0	0
Net profit	4	0	12	20	25	36
adj. net profit	4	0	12	20	25	36

Balance Sheet (PLNm)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Non-current Assets	16	25	36	48	61	74
Current Assets	104	116	201	288	375	434
Inventories	78	103	173	249	336	410
Receivables	15	12	13	13	17	19
Cash and cash equivalents	10	1	13	25	22	4
Assets	120	142	237	337	437	508
Equity	106	106	118	138	163	191
Non-current Liabilities	3	5	6	39	45	47
Long-term borrowings	3	0	0	30	34	34
Current Liabilities	11	31	113	160	229	271
Short-term borrowings	1	2	40	70	101	101
Payables	10	28	70	87	124	165
Equity and Liabilities	120	142	237	337	437	508

CF Statement (PLNm)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Operating CF	-13	0	-13	-27	-10	22
Change in NWC	-20	-4	-30	-58	-54	-36
D&A	2	3	5	7	12	15
Investing CF	-3	-8	-12	-13	-14	-16
CAPEX	-3	-9	-12	-13	-14	-16
Financing CF	-2	-2	37	51	21	-25
Lease payments	0	-2	-2	-5	-7	-10
Dividend/Buy-back	-2	0	0	0	0	-8
Net change in cash	-19	-9	12	12	-3	-18

DCF Valuation

DCF (PLNm)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	>2034E
Revenues	418	586	765	960	1,139	1,324	1,499	1,657	1,773	1,862	
y/y	50%	40%	31%	25%	19%	16%	13%	11%	7%	5%	
EBIT	29	38	51	67	83	99	116	132	144	151	
EBIT margin	6.8%	6.4%	6.7%	7.0%	7.3%	7.5%	7.7%	8.0%	8.1%	8.1%	
Tax rate	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	
NOPLAT	23	31	42	54	67	81	94	107	117	122	
D&A	8	12	15	19	22	24	28	31	34	36	
CAPEX	-13	-14	-16	-19	-22	-20	-20	-21	-21	-21	
Change in NWC	-58	-54	-36	-39	-22	-41	-29	-32	-21	-2	
Lease paymets & Other	-5	-7	-10	-12	-13	-14	-15	-17	-18	-19	
FCF	-44	-33	-5	3	32	31	57	69	90	116	123
Relevered beta	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Risk-free rate	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	4.5%
Market premium	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Debt ratio	18.2%	21.0%	19.1%	17.3%	13.2%	7.9%	2.0%	9.6%	5.6%	5.6%	5.6%
WACC	11.4%	11.5%	11.4%	11.4%	11.4%	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%	10.3%
DFCF	-42	-28	-4	2	20	17	29	31	36	42	
PV FCF 2025-2034E	103										
Residual growth rate	2.5%										
Terminal Value	1,524										
Discounted TV	551										
EV	653										
Net Debt	15										
Dividend paid-out in 2025	0										
Minorities & Other	0										
Equity Value	639										
Shares outstanding (m)	12.0										
Equity Value per share (PLN)	53										
12M Target Price (PLN)	60.0										

Source: Trigon

		WACC chng				
		-1.0%	-0.5%	0.0%	0.5%	1.0%
g chng\	-1.0%	66.2	60.0	54.6	49.9	45.6
	-0.5%	69.8	63.0	57.2	52.0	47.5
	0.0%	73.8	66.4	60.0	54.4	49.5
	0.5%	78.5	70.3	63.2	57.1	51.8
	1.0%	84.1	74.8	66.9	60.2	54.4

Comparative Valuation

Peers	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
	P/E			EV/EBITDA			EV/EBIT		
Peer group median	23.9	19.8	17.2	10.9	8.9	8.0	17.3	13.9	12.2
DAD	27.8	22.1	15.7	17.9	13.9	10.6	22.6	18.2	13.8
DAD premium/(discount)	16%	12%	-8%	64%	55%	33%	30%	31%	13%
applied weight (year)	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%
applied weight (multiple)		50%			0%			50%	
Target Price (PLN)	41.1								

Source: Bloomberg, Trigon

Disclaimer

Informacje ogólne

Dokument został sporządzony przez Trigon Dom Maklerski S.A. („Dom Maklerski”) odpłatnie, na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych S.A. („GPW”), na podstawie Umowy o świadczenie usług przygotowania usług przygotowania raportów analitycznych („Umowa”). Dom Maklerski podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Dokument adresowany jest pierwotnie do wybranych przez Dom Maklerski Klientów korzystających z usług w zakresie sporządzania analiz i rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych. Dokument poczyniony od wskazanego w nim dnia może podlegać dystrybucji do szerokiego kręgu odbiorców (na stronie www Domu Maklerskiego lub poprzez przekazanie go do dyspozycji podmiotom mogącym go w wybranym przez siebie zakresie cytować w mediach, lub też w inny sposób) jako rekomendacja w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE („Rozporządzenie MAR”), oraz w Rozporządzeniu Delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów „Rozporządzenie w sprawie rekomendacji”).

Objaśnienia używanej terminologii fachowej:

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej i liczby akcji spółki

free float (%) - udział liczby akcji znajdujących się w rękach akcjonariuszy posiadających poniżej 5 proc. ogólnej liczbie głosów z akcji, pomniejszony o akcje własne należące do spółki

min/max 52 tyg. – minimum/maksimum kursu rynkowego akcji z ostatnich 52 tygodni

średni wolumen - średni wolumen obrotu akcjami w ostatnim miesiącu

EBIT - zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny powiększony o amortyzację

zysk skorygowany – zysk netto skorygowany o transakcje o charakterze jednorazowym

CF – cash flow, przepływy pieniężne

CAPEX – suma wydatków inwestycyjnych przeznaczonych na aktywa trwałe

OCF – środki pieniężne wygenerowane poprzez operacyjną działalność przedsiębiorstwa

FCF – gotówka wygenerowana przez przedsiębiorstwo po uwzględnieniu wpływów na wsparcie działalności oraz utrzymanie kapitałów

ROA - stopa zwrotu z aktywów ogółem

ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych

ROIC - zwrot na zainwestowanym kapitale

NWC – kapitał obrotowy netto

Cykl konwersji gotówki – okres od momentu wydatkowania środków pieniężnych za zakup czynników produkcji do momentu uzyskania przychodów pieniężnych ze sprzedaży wyrobów lub usług wyprodukowanych.

Marża Brutto na Sprzedaży (MBnS) - iloraz zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży

rentowność EBITDA - iloraz sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży

rentowność EBIT - iloraz zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży

rentowność netto - iloraz zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży

EPS - zysk netto na 1 akcję

DPS - dywidenda na 1 akcję

P/E - iloraz ceny rynkowej do zysku netto na 1 akcję

P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji do wartości księgowej jednej akcji

EV/EBITDA - iloraz EV do EBITDA spółki

EV - suma bieżącej kapitalizacji i długu netto spółki

DY – stopa dywidendy, relacja wypłaconej dywidendy do kursu akcji

RFR - stopa wolna od ryzyka

WACC - średni ważony koszt kapitału

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski

Emitent – Dadelo S.A.

KUPUJ – w ocenie Domu Maklerskiego potencjał wzrostu instrumentu finansowego wynosi co najmniej 15%

TRZYMAJ - w ocenie Domu Maklerskiego spodziewane są względnie stabilne notowania instrumentu finansowego, ewentualnie wzrostu nie większego niż 15%

SPRZEDAJ - w ocenie Domu Maklerskiego istnieje potencjał spadku instrumentu finansowego wynoszący więcej niż -0%.

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski traktowane są jako obowiązujące w okresie 12 miesięcy od daty udostępnienia lub do chwili realizacji docelowego kursu instrumentu finansowego.

Dom Maklerski może w każdym czasie zaktualizować rekomendację, w zależności od aktualnych uwarunkowań rynkowych, lub oceny powziętej przez osoby sporządzające rekomendację.

Rekomendacje krótkookresowe (w tym oznaczone szczególnie jako spekulacyjne) mogą być oznaczone krótszym okresem obowiązywania. Rekomendacje krótkookresowe oznaczane jako spekulacyjne związane są z podwyższonym ryzykiem inwestycyjnym.

Dokument sporządził: Grzegorz Kujawski

Stosowane metody wyceny

Metoda DCF (Discounted Cash Flow) wycenia przedsiębiorstwo poprzez szacowanie jego przyszłych przepływów pieniężnych i dyskontowanie ich do wartości bieżącej.

- zalety: skoncentrowana na przyszłości, elastyczność co do założeń modelowych, odzwierciedla rzeczywistą wartość przedsiębiorstwa, powszechnie akceptowana.

- wady: wrażliwość na założenia, złożoność, subiektywność, nie uwzględnia sentymentu rynkowego ani krótkoterminowych fluktuacji.

Metoda porównawcza polega na zestawieniu podstawowych wskaźników rynkowych spółki ze wskaźnikami dla spółek porównywalnych.

- zalety: prostota, transparentność, zapewnienia benchmark wyceny, odzwierciedla aktualne wyceny rynkowe i sentyment inwestorów.

- wady: brak specyfiki, ograniczone porównanie, wrażliwość na wahania rynkowe, pomijanie różnic fundamentalnych.

SOTP - metoda sumy części wycenia wartość spółki poprzez wycenę poszczególnych linii biznesowych spółki.

- zalety: możliwość zastosowania różnych metod wyceny do różnych linii biznesowych, przydatna do oceny wartości firmy np. w scenariuszu przejęcia lub restrukturyzacji.

- wady: często niewielka liczba spółek porównywalnych dla poszczególnych linii biznesowych, metoda nie uwzględnia synergii między poszczególnymi segmentami.

rNPV (risk-adjusted net present value)- metoda wyceny ważonej ryzykiem wartości bieżącej netto

- zalety: uwzględnienie prawdopodobieństw zaistnienia przyszłych przepływów, urealnienie bieżącej wartości przyszłych przepływów oraz odzwierciedlenie specyfiki biznesu, szczególnie dla spółek innowacyjnych.

- wady: subiektywizm przy przyjmowaniu stopy dyskonta, duża ilość założeń, wysoki poziom skomplikowania obliczeń oraz pominięcie czynników jakościowych w wycenie.

Metoda zdyskontowanych zysków rezydualnych (ZZR)

- zalety: oparcie wyceny na nadwyżce zysku nad skorygowanym o ryzyko kosztem alternatywnym dla właścicieli kapitału, może być wykorzystywana w przypadku firm, które nie wypłacają dywidend lub nie generują dodatnich wolnych przepływów pieniężnych

- wady: ilość subiektywnych parametrów i założeń, a także wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów

Metoda zdyskontowanych dywidend (DDM)

- zalety: uwzględnienie realnych przepływów pieniężnych do właścicieli kapitału akcyjnego, model ten najlepiej sprawdza się w przypadku spółek z długą historią dywidend

- wady: ograniczony tylko do spółek płacących dywidendę, nie jest odpowiedni dla spółek krótką historią dywidend

Metoda wartości aktywów netto (NAV)

- zalety: przydatność dla spółek holdingowych o stosunkowo dużych wartościach rzeczowych aktywów trwałych, stosunkowa łatwość przeprowadzenia wyceny

- wady: podejście nie uwzględnia wzrostu przychodów lub zysków netto i może nie wyceniać prawidłowo wartości aktywów niematerialnych i prawnych

Mnożnik docelowy

- zalety: możliwość zastosowania jej do dowolnej spółki

- wady: metoda ta jest bardzo subiektywna

Metoda wartości odtworzeniowej - określa koszty, jakie należy ponieść, aby odtworzyć majątek wycenianego przedsiębiorstwa

- zalety: przydatność dla spółek o stosunkowo dużych wartościach rzeczowych aktywów trwałych

- wady: trudność oszacowania, ile warte są aktywa niematerialne i prawne spółki, reputacja firmy oraz jej rynkowy potencjał

Metoda wartości likwidacyjnej - suma cen, jakie można byłoby uzyskać na rynku ze sprzedaży poszczególnych składników przedsiębiorstwa

- zalety: dzięki tej metodzie możliwe jest oszacowanie najniższego progu wartości przedsiębiorstwa

- wady: trudność oszacowania, ile warte są aktywa niematerialne i prawne spółki

Jako podstawy wyceny lub metodyk oraz przyjętych założeń stosowanych do oceny instrumentu finansowego lub emitenta bądź do wyznaczenia ceny docelowej instrumentu finansowego przyjęto: DCF

Wycena, metodyka wyceny lub przyjęte założenia nie ulegały zmianie od daty sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia Dokumentu.

Dokument nie został przedstawiony emitentowi a następnie zmieniony. Dokument nie ulegał zmianom od dnia jego sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia.

Sporządzający rekomendację Zespół Analityczny bazuje jedynie na źródłach zweryfikowanych, publicznie dostępnych w ramach komercyjnych baz wiedzy i danych (raporty okresowe Emitentów, Bloomberg, Reuters, GUS), a także na opracowaniach własnych

Szczegółowe informacje na temat wyceny lub metodyki i przyjętych założeń, jak również informacje odnośnie wcześniejszych rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, opublikowanych w okresie ostatnich 12 miesięcy przed datą niniejszej rekomendacji, zamieszczono na stronie internetowej Domu Maklerskiego www.trigon.pl.

Zastrzeżenia prawne, zastrzeżenia dotyczące ryzyka

W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony obiektywnie, z zachowaniem należytej staranności oraz z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Ewentualne powstałe pomimo tego niezgodności informacji podanych w Dokumencie ze stanem faktycznym lub błędne oceny Domu Maklerskiego nie stanowią podstawy odpowiedzialności Domu Maklerskiego. W szczególności Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w Dokumencie.

Dokument nie uwzględnia indywidualnych potrzeb i sytuacji danego inwestora, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji danego inwestora, wobec czego wnioski wynikające z Dokumentu mogą okazać się nieodpowiednie dla danego inwestora.

Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za sposób, w jaki informacje podane w Dokumencie zostaną wykorzystane. Przedstawiane dane historyczne odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Przedstawione dane odnoszące się do przyszłości mogą okazać się błędne, stanowią wyraz ocen osób wypowiadających się w imieniu podmiotu, którego dotyczy raport lub wynik oceny własnej Domu Maklerskiego.

Posługując się informacjami lub wnioskami podanymi w Dokumencie nie należy rezygnować z: przeprowadzenia niezależnej oceny podawanych informacji i uwzględnienia informacji innych niż przedstawione: weryfikacji we własnym zakresie podawanych danych oraz oceny ryzyka związanego z podejmowaniem decyzji na podstawie Dokumentu; rozważenia skorzystania z usług niezależnego analityka, doradcy inwestycyjnego lub innych osób posiadających specjalistyczną wiedzę.

O ile Dokument nie wskazuje inaczej, informacji w nim zawartych nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez podmiot, którego dotyczy, a wnioski i opinie w nim zawarte są wyłącznie opiniami i wnioskami Domu Maklerskiego.

Dom Maklerski zarządza aktualnymi lub potencjalnymi konfliktami interesów poprzez podejmowanie środków przewidzianych w Rozporządzeniu w sprawie rekomendacji w szczególności aby zapobiec konfliktom interesów lub nimi zarządzić wyznaczył bariery organizacyjne wymagane z punktu widzenia prawnego i nadzorczego, których przestrzeganie jest monitorowane przez Dział zgodności.

Podstawowym dokumentem regulującym zarządzanie potencjalnym konfliktem interesu w Domu Maklerskim jest „Polityka zarządzania konfliktami interesów w Trigon Domu Maklerskim S.A.” Szczegółowe informacje odnośnie niniejszej Polityki znajdują się na stronie www.trigon.pl.

Dom Maklerski stosuje wypracowane mechanizmy aby konflikty interesów były zarządzane przez bariery prawne oraz administracyjne mające na celu ograniczenie przepływu informacji pomiędzy jednostkami organizacyjnymi / poszczególnymi osobami zatrudnionymi w Domu Maklerskim lub innymi osobami.

W szczególności Zespół Analityczny stanowi wyodrębnioną organizacyjnie, funkcjonalnie oraz fizycznie, samodzielną komórkę organizacyjną Domu Maklerskiego.

Przyjęte rozwiązania organizacyjne w opinii Domu Maklerskiego zapewniają, że przed momentem udostępnienia rekomendacji informacje w niej zawarte podlegały utajnieniu.

Na datę sporządzenia Dokumentu:

- pomiędzy Domem Maklerskim i/lub biorącymi udział w sporządzaniu Dokumentu lub mającymi dostęp do Dokumentu przed jego publikacją: pracownikami, wykonawcami usług i innymi osobami powiązanymi a Emitentem nie występuje konflikt interesów
 - Dom Maklerski posiada akcje Emitenta
 - Dom Maklerski pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcję animatora emitenta.
 - Dom Maklerski nie świadczy dla Emitenta i spółek powiązanych z Emitentem usług doradztwa finansowego lub usługi bankowości inwestycyjnej lub innych usług maklerskich
 - Dom Maklerski nie wykonuje na rzecz Emitenta usług dotyczących instrumentów finansowych objętych Dokumentem
- i) sporządzania analiz i rekomendacji instrumentów finansowych Emitenta
- ii) oferowania instrumentów finansowych w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej w okresie 12 miesięcy poprzedzających opublikowanie Dokumentu
- iii) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego
- iv) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjne lub usługowe

z zastrzeżeniem, iż Dom Maklerski może w każdym czasie złożyć Emitentowi ofertę świadczenia usług lub podjąć świadczenie takich usług

- wśród osób, które brały udział w sporządzeniu rekomendacji, jak również tych, które nie uczestniczyły w jej przygotowaniu, ale miały lub mogły mieć do niej dostęp, nie istnieją osoby, które posiadają akcje Emitenta w liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego lub instrumenty finansowe, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta; jeden z autorów dokumentu posiada znikomy pakiet akcji Emitenta, co pozostaje bez wpływu dla rzetelności sporządzonego Dokumentu
- członkowie władz Emitentów ani osoby im bliskie nie są członkami władz Trigon Domu Maklerskiego S.A.
- żadna z osób zaangażowanych w przygotowanie raportu nie pełni funkcji w organach Emitentów, nie zajmuje stanowiska kierowniczego, ani nie jest osobą bliską dla członków władz Emitenta oraz żadna z tych osób, jak również ich bliscy nie są stroną jakiegokolwiek umowy z Emitentem, która byłaby zawarta na warunkach odmiennych niż inne umowy, których stroną jest Emitent i konsumenci.

Dom Maklerski w ciągu ostatnich 12 miesięcy nie otrzymał dywidendy od Emitenta.

Wynagrodzenie osób biorących udział w sporządzeniu Dokumentu nie jest uzależnione od wyników finansowych uzyskiwanych przez Dom Maklerski z transakcji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, dokonywanych przez Dom Maklerski. Pracownicy Domu Maklerskiego biorący udział w sporządzaniu rekomendacji:

- nie otrzymują wynagrodzenia bezpośrednio powiązanego z transakcjami dotyczącymi usług Domu Maklerskiego określonymi w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE lub z innym rodzajem transakcji, które prowadzi Dom Maklerski lub jakakolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy kapitałowej co Dom Maklerski, ani z opłatami za takie transakcje, które otrzymuje Dom Maklerski lub jakakolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy co Dom Maklerski
- nie otrzymują ani nie kupują akcji emitenta przed ofertą publiczną.

Dom Maklerski lub podmioty z nim powiązane mogą uczestniczyć w transakcjach związanych z finansowaniem Emitenta, oraz świadczyć usługi na rzecz Emitenta lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta, jak również mieć możliwość realizacji lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta lub podmioty z nim powiązane, również zanim Dokument zostanie przedstawiony odbiorcom.

Nie występują inne okoliczności w zakresie potencjalnego konfliktu interesów podlegające ujawnieniu na podstawie Rozporządzenia w sprawie rekomendacji.

Dom Maklerski zwraca szczególną uwagę na liczne czynniki ryzyka związane z inwestycją w instrumenty finansowe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Znaki towarowe, oznaczenia usług i logo zawarte w niniejszym Dokumencie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług, oraz logo Trigon Domu Maklerskiego S.A. Prawa autorskie do Dokumentu oraz zamieszczonych w nim treści przysługują GPW na podstawie Umowy, Dom Maklerski jest uprawniony do redystrybucji niniejszego Dokumentu na rzecz swoich klientów. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie, wykorzystywanie lub udostępnianie osobom trzecim w jakikolwiek inny sposób Dokumentu (lub jego części) poza dozwolonym prawem użyciem wymaga zgody Domu Maklerskiego.

Z uwagi na ograniczenia formalne wynikające z przepisów prawa Dokument nie może zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazany, udostępniony lub wydany w jurysdykcjach, gdzie jego rozpowszechnianie może podlegać lokalnym ograniczeniom prawnym. Osoby udostępniające lub rozpowszechniające Dokument są obowiązane znać powyższe ograniczenia i ich przestrzegać.

Przyjmuje się, że każda osoba (jednostka organizacyjna), która niniejszy dokument pobiera, przyjmuje lub wyraża zgodę na przekazanie jej niniejszego dokumentu, tym samym:

- ☐ wyraża zgodę na treść wszelkich powyższych zastrzeżeń;
- ☐ potwierdza, że zapoznała się z Regulaminem świadczenia usług w zakresie sporządzania Analiz i Rekomendacji obowiązującym w Trigon Domu Maklerskim S.A. (dostępnego na stronie internetowej: www.trigon.pl, zwanego dalej „Regulaminem”) oraz akceptuje postanowienia Regulaminu;
- ☐ wyraża zgodę na jednorazowe (w zakresie Dokumentu) świadczenie przez Dom Maklerski usługi w zakresie przekazywania analiz i rekomendacji poprzez udostępnienie Dokumentu. Na zasadach określonych w Regulaminie oraz z uwzględnieniem zastrzeżeń zawartych w Dokumencie oraz zastrzeżeń opublikowanych wraz z Dokumentem, przy czym: (1) przedmiot usługi ograniczony jest do nieodpłatnego udostępnienia Dokumentu oraz korzystania z niego przez adresata, (2) umowa o świadczenie tej usługi wiąże strony wyłącznie w okresie korzystania przez adresata z Dokumentu.

Dokument nie stanowi: oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej, reklamy ani oferty, zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych ani podstawy do zawarcia innej umowy lub powstania innego zobowiązania.

Data i godzina zakończenia sporządzania rekomendacji: 21.07.2025 07:00

Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia: 21.07.2025 07:30