

Dadelo

Best-in-class shopping experience pays off

Podzielamy strategiczną wizję prezesa oraz pozytywną ocenę przewag konkurencyjnych Dadelo. W 2025 rentowność przewyższyła nasze oczekiwania, natomiast w 2026 zakładamy agresywniejszą politykę cenową, aby utrzymać szybkie tempo zdobywania udziałów rynkowych. Z pewną ostrożnością podchodzimy do tempa odbudowy zapasów. Z jednej strony atrakcyjne warunki od dostawców sprzyjają poszerzaniu oferty, z drugiej – rosnący ich poziom wymaga utrzymania zdrowej rotacji, aby uniknąć potencjalnych odpisów w kolejnych okresach.

CEO vision. (1) Wzrost sprzedaży e-bike'ów w Polsce jest według CEO kluczowym motorem rozwoju rynku, biorąc pod uwagę ponad dwukrotnie wyższą średnią cenę e-bike'a względem roweru tradycyjnego. (2) W dłuższym okresie struktura produktowa Dadelo będzie coraz bliższa strukturze rynkowej, a lepsze warunki zakupowe i wyższy udział marek własnych powinny chronić marżę przed erozją. (3) Spółka planuje dynamiczną rozbudowę sieci sklepów w Polsce, która docelowo może sięgnąć nawet 20 placówek. W 2026 r. planowane jest otwarcie 2–3 nowych sklepów, przy czym głównym wyzwaniem pozostaje dostępność atrakcyjnych lokalizacji. (4) Ambicją długoterminową jest osiągnięcie co najmniej 20% udziału w rynku. Ograniczeniem Decathlonu jest stosunkowo wąska oferta marek rozpoznawalnych - zarówno w sklepach obsługujących wiele kategorii sportowych, jak i online - natomiast sprzedawcy na Allegro dysponują niską siłą negocjacyjną.

Szacunki 4Q25. Dadelo wchodzi w sezonowo najsłabszy kwartał, a rozwój sieci sklepów podnosi poziom kosztów stałych. W efekcie, mimo oczekiwanego wzrostu sprzedaży o ponad 55%, spółka najprawdopodobniej odnotuje stratę netto na poziomie ok. 6,5 mln PLN.

Szacunki 2026. W przyszłym roku oczekujemy wzrostu przychodów o ponad 30%, któremu towarzyszyć będzie niewielki spadek marży brutto (–50 pb r/r), pomimo rosnącego udziału marek własnych, które generują relatywnie wyższe marże. Zakładamy również dalszy wzrost udziału rowerów w miksie sprzedażowym. Równolegle powinien pojawić się pozytywny efekt dźwigni operacyjnej, łagodzący spadek rentowności operacyjnej. Większe znaczenie finansowania kapitału obrotowego będzie widoczne w dynamice wyniku netto.

Wycena & Outlook. Wycena Dadelo opiera się w całości na metodzie DCF i wskazuje 12-miesięczną cenę docelową na poziomie 70 PLN (Buy, upside 23%). Wycena porównawcza implikuje wycenę na poziomie 39.5 PLN za akcję.

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	Y/Y
Revenues	40	83	160	135	63	57%
EBITDA	-4	7	20	16	-4	-
adj. EBITDA	-3	7	20	16	-3	-
EBIT	-5	5	18	13	-6	-
Net profit	-4	3	14	10	-7	-
adj. Net profit	-3	3	14	9	-6	-
P/E (x)	57.7	51.3	36.4	29.7	33.5	
EV/EBITDA (x)	35.2	33.1	24.0	20.2	20.3	
EBITDA margin	-	8.2%	12.5%	11.8%	-	-
EBIT margin	-	6.2%	11.3%	9.9%	-	-
Net profit margin	-	4.1%	8.5%	7.1%	-	-

PLNm	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenues	117	189	280	441	586	745
EBITDA	7	4	20	39	51	64
EBIT	4	0	15	30	39	49
Net profit	4	0	12	20	25	32
EPS (PLN)	0.3	0.0	1.0	1.7	2.1	2.8
P/E (x)	169.9	8,214.7	57.7	33.5	26.8	20.6
EV/EBITDA (x)	96.0	186.2	35.2	20.2	16.2	13.1
FCFF Yield (%)	-2.5%	-1.5%	-3.9%	-10.2%	-2.7%	-0.7%
DY (%)	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Source: Company, Trigon

Raport przygotowany w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego

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

Buy

(Previous: Hold; 68 PLN)

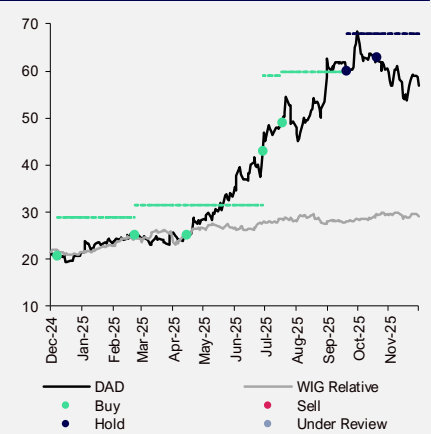
Target Price: PLN 70

Upside: +23%

FACT SHEET

Ticker	DAD		
Sector	Ecommerce		
Price (PLN)	57		
52W range (PLN)	19.2 / 70.4		
Shares outstanding (m)	11.7		
Market Cap (PLNm)	665		
S&P Global ESG Scores	---		
3M Avg. Vol. (PLNm)	1.0		
Price performance	1M	3M	1Y
	-2%	5%	172%

RELATIVE SHARE PRICE VS WIG INDEX



RECOMMENDATIONS	DATE	TP
Hold	23.10.2025	68
Hold	23.09.2025	68
Buy	21.07.2025	60
Buy	02.07.2025	59
Buy	17.04.2025	32
Buy	25.02.2025	32
Buy	10.12.2024	29

SHAREHOLDERS	Share %
Oponeo.pl S.A.	58.8%
TFI Allianz Polska S.A.	7.3%
Ryszard Zawieruszynski	6.0%
OFE Generali	5.6%

INVESTOR CALENDAR

ANALYST

Grzegorz Kujawski g.kujawski@trigon.pl

Valuation	Current		Previous		Change
DCF	70.0	100%	68.0	100%	3%
Multiples	39.5	0%	37.9	0%	4%

Estimates chng		2025E			2026E			2027E		
PLNm		Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.
Revenues	441	436	1%		586	586	0%	745	745	0%
EBITDA	39	37	5%		51	49	3%	64	62	3%
margin	8.9%	8.5%	0.4pp		8.6%	8.4%	0.2pp	8.6%	8.4%	0.2pp
EBIT	30	29	3%		39	37	4%	49	47	4%
margin	6.9%	6.7%	0.1pp		6.6%	6.4%	0.3pp	6.5%	6.3%	0.2pp
Net profit	20	20	0%		25	24	4%	32	31	4%
margin	4.5%	4.6%	0.0pp		4.2%	4.1%	0.2pp	4.3%	4.2%	0.2pp

Trigon vs. cons		2025E			2026E			2027E		
PLNm		Trigon	Cons.	Diff.	Trigon	Cons.	Diff.	Trigon	Cons.	Diff.
Revenues	441	-	-		586	-	-	745	-	-
EBITDA	39	-	-		51	-	-	64	-	-
margin	8.9%	-	-		8.6%	-	-	8.6%	-	-
EBIT	30	-	-		39	-	-	49	-	-
margin	6.9%	-	-		6.6%	-	-	6.5%	-	-
Net profit	20	-	-		25	-	-	32	-	-
margin	4.5%	-	-		4.2%	-	-	4.3%	-	-

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	0.0	-100%
EPS (PLN)	0.3	0.0	1.0	1.7	2.1	2.8	53%
BVPS (PLN)	9.1	9.1	10.1	11.8	13.9	16.7	13%
ND / EBITDA (x)	-0.9	1.8	1.8	3.1	3.1	2.7	-
ND / Equity (x)	-0.1	0.1	0.3	0.9	1.0	0.9	-
FCFF	-16	-10	-27	-80	-22	-6	-
NWC	84	86	117	211	253	288	-
Net Debt	-7	7	35	123	156	173	-
Minorities & other EV adj.	0	0	0	0	0	0	-
adj. Net Debt	-7	7	35	123	156	173	-

Ratios	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	Avg.
adj. EBITDA yoy	-23%	-46%	455%	90%	30%	30%	0.892
EBIT yoy	-38%	-93%	+	101%	29%	25%	0.047
adj. EPS yoy	-35%	-98%	+	72%	25%	30%	-0.011
Gross margin	30.5%	27.4%	32.0%	31.9%	31.4%	31.2%	30.7%
adj. EBITDA margin	6.0%	2.0%	7.6%	9.1%	8.9%	9.0%	7.1%
EBIT margin	3.8%	0.2%	5.4%	6.9%	6.6%	6.5%	4.9%
adj. Net profit margin	3.4%	0.1%	4.5%	4.7%	4.4%	4.7%	3.6%
ROE (%)	4%	0%	10%	14%	15%	17%	10%
ROA (%)	3%	0%	5%	5%	5%	6%	4%

Company specific KPIs	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	CAGR
Revenues	117	189	280	441	586	745	44.8%
yoy	42%	61%	48%	58%	33%	27%	-
Online	117	169	209	317	383	437	30.1%
yoy	42%	44%	24%	52%	21%	14%	-
Share in total revenues	100%	89%	75%	72%	65%	59%	-
Stores	0	21	71	123	203	308	-
yoy	-	-	246%	74%	64%	52%	-
Gross margin	30.5%	27.4%	32.0%	31.9%	31.4%	31.2%	-
yoy (bps)	-192	-304	451	-6	-47	-19	-
SG&A ratio	26.6%	27.2%	26.1%	24.8%	24.6%	24.3%	-
yoy (bps)	305	57	-104	-131	-26	-29	-
Cash conv. cycle (days)	354	221	216	224	207	186	-

Source: Company, Trigon

Multiples at PLN 57	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
P/E (x)	169.9	8,215	57.7	33.5	26.8	20.6
adj. P/E (x)	165.8	2,794	53.3	32.3	25.7	19.0
EV/EBITDA (x)	96.0	186.2	35.2	20.2	16.2	13.1
adj. EV/EBITDA (x)	94.3	176.7	33.2	19.7	15.8	12.4
P/BV (x)	6.3	6.3	5.7	4.8	4.1	3.4
FCFF Yield (%)	-2.5%	-1.5%	-3.9%	-10%	-2.7%	-0.7%
DY (%)	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Multiples at Target Price	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
P/E (x)	208.7	10,088	70.9	41.1	32.9	25.3
adj. P/E (x)	203.6	3,431	65.4	39.6	31.6	23.4
EV/EBITDA (x)	118.1	228.3	42.8	24.0	19.2	15.4
adj. EV/EBITDA (x)	116.1	216.6	40.4	23.5	18.7	14.7
P/BV (x)	7.7	7.7	6.9	5.9	5.0	4.2
FCFF Yield (%)	-2.0%	-1.3%	-3.2%	-8.5%	-2.3%	-0.6%
DY (%)	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

P&L Statement (PLNm)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenues	117	189	280	441	586	745
COGS	81	137	190	300	402	512
Gross Profit	36	52	89	141	184	233
Selling costs	27	46	66	100	133	168
G&A costs	4	5	7	9	11	13
Other operating items, net	0	0	-1	-1	-1	-3
EBITDA	7	4	20	39	51	64
adj. EBITDA	7	4	21	40	52	67
D&A	2	3	5	9	12	16
EBIT	4	0	15	30	39	49
Net financial costs	0	0	-1	-6	-8	-9
EBT	5	1	14	25	31	40
Minority interest	0	0	0	0	0	0
Net profit	4	0	12	20	25	32
adj. net profit	4	0	12	21	26	35

Balance Sheet (PLNm)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Non-current Assets	16	25	36	50	65	81
Current Assets	104	116	201	321	413	487
Inventories	78	103	173	304	387	459
Receivables	15	12	13	14	17	19
Cash and cash equivalents	10	1	13	2	7	8
Assets	120	142	237	372	478	567
Equity	106	106	118	137	162	195
Non-current Liabilities	3	5	6	43	48	54
Long-term borrowings	3	0	0	35	38	41
Current Liabilities	11	31	113	191	267	319
Short-term borrowings	1	2	40	81	113	124
Payables	10	28	70	107	151	190
Equity and Liabilities	120	142	237	372	478	568

CF Statement (PLNm)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Operating CF	-13	0	-13	-60	2	22
Change in NWC	-20	-4	-30	-94	-43	-34
D&A	2	3	5	9	12	16
Investing CF	-3	-8	-12	-16	-18	-20
CAPEX	-3	-9	-12	-16	-18	-20
Financing CF	-2	-2	37	65	21	-2
Lease payments	0	-2	-2	-4	-6	-8
Dividend/Buy-back	-2	0	0	0	0	0
Net change in cash	-19	-9	12	-11	5	0

DCF Valuation

DCF (PLNm)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	>2035E
Revenues	586	745	937	1,140	1,363	1,590	1,791	1,955	2,100	2,194	
y/y	110%	27%	26%	22%	20%	17%	13%	9%	7%	4%	
EBIT	39	49	63	81	100	119	137	152	164	171	
EBIT margin	6.6%	6.5%	6.8%	7.1%	7.3%	7.5%	7.7%	7.8%	7.8%	7.8%	
Tax rate	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	
NOPLAT	32	39	51	66	81	97	111	123	133	139	
D&A	12	16	20	24	28	31	34	36	38	39	
CAPEX	-18	-20	-22	-23	-21	-20	-20	-20	-21	-21	
Change in NWC	-43	-34	-35	-29	-27	-28	-21	-11	-9	-7	
Lease paymets & Other	-6	-8	-10	-13	-15	-17	-18	-19	-19	-20	
FCF	-24	-8	4	25	46	63	86	109	121	130	139
Relevered beta	1.1	1.1	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	16.0%	14.4%	14.1%	13.4%	11.8%	10.0%	2.0%	8.5%	7.2%	7.2%	7.2%
WACC	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%	10.4%
DFCF	-21	-6	3	16	27	33	40	46	46	44	
PV FCF 2026-2035E	227										
Residual growth rate	3.0%										
Terminal Value	1,886										
Discounted TV	638										
EV	865										
Net Debt	113										
Dividend paid-out in 2026	0										
Minorities & Other	0										
Equity Value	753										
Shares outstanding (m)	12.0										
Equity Value per share (PLN)	63										
12M Target Price (PLN)	70.0										

Source: Trigon

		WACC chng				
		-1.0%	-0.5%	0.0%	0.5%	1.0%
g chng	-1.0%	77.3	69.6	62.9	57.0	51.8
	-0.5%	82.1	73.6	66.2	59.8	54.2
	0.0%	87.6	78.1	70.0	63.0	56.9
	0.5%	94.0	83.4	74.4	66.7	60.0
	1.0%	101.7	89.6	79.4	70.8	63.5

Comparative Valuation

Peers	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
	P/E			EV/EBITDA			EV/EBIT		
Peer group median	21.9	18.2	13.5	12.5	10.9	9.1	17.8	14.9	12.3
DAD	32.3	25.8	19.8	19.6	15.7	12.7	25.3	20.5	16.8
DAD premium/(discount)	48%	42%	47%	56%	45%	40%	42%	38%	37%
applied weight (year)	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%
applied weight (multiple)		50%			0%			50%	
Target Price (PLN)	39.5								

Source: Bloomberg, Trigon

TRIGON DOM MAKLERSKI S.A.

Plac Unii, Puławska 2 st.,
Building B,
02-566 Warszawa

+48 22 330 11 11
recepca@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski Consumer, E-commerce, Financials	<i>Head of Research</i>	Dominik Niszczyński, CFA TMT, E-commerce	<i>Senior Analyst</i>
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	<i>Deputy Head of Research</i>	Łukasz Rudnik Strategy, Foreign Markets, Industrials	<i>Senior Analyst</i>
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	<i>Analyst</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Katarzyna Kosior, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra FMCG, Defence, Deep tech	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior Analyst</i>	Volodymyr Shkuropat Retail, Airlines, Healthcare	<i>Analyst</i>
		Kacper Mazur	<i>Assistant Analyst</i>

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński	<i>Managing Director</i>
----------------------------	--------------------------

SALES TRADING

Paweł Szczepański	<i>Head of Sales</i>	Paweł Czupryński	<i>Senior Sales Trader</i>
Michał Sopiński, CFA	<i>Deputy Head of Sales</i>	Hubert Kwiecień	<i>Sales Trader</i>

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 poczynawszy 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 wybranych 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 wypływów na wsparcie działalności oraz utrzymane 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 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 wypłacanej 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, zapewnia 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 wyceny 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 metody 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 rekomendacje 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 wyznaczając 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 ujawnieniu.

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

sporządzania analiz i rekomendacji instrumentów finansowych Emitenta

nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego

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 jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy kapitałowej co Dom Maklerski, ani z opłatami za takie transakcje, które otrzymuje Dom Maklerski lub jakkolwiek 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 Dokumentcie 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 Dokumentcie 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: 7:30 10.12.2025

Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia: 8:00 10.12.2025