

Dadelo

Rozwój kolekcji testem dla wzrostu udziałów rynkowych

Względem ostatniej aktualizacji rekomendacji dla DAD sentyment do branży e-commerce dalej się pogarszał, częściowo w obawie o materializację ambitnych założeń wzrostu tych biznesów na bazie prognoz, które powstawały w otoczeniu znaczącego przyspieszenia penetracji e-commerce po wybuchu pandemii. Gorszy sentyment potwierdza również ponad 50% spadek notowań od momentu IPO w sierpniu '21 najbliższego peersa Dadelo - Bike24. W następstwie branża poddała się dalszemu re-ratingowi wskaźnikowemu w dół.

Na tle biznesów e-commerce średnioterminowe mnożniki DAD nie wyglądają atrakcyjnie. Ponadto profil wzrostowy rowerowego esklepu (CAGR'22-24 przychodów 29%) jest zbliżony do peersów stanowiących graczy pure players, oferujących dobra dyskrecjonalne, co naszym zdaniem będzie ciążyło sentymentowi do DAD. W prognozach średnioterminowych oczekujemy obecnie położenia większego nacisku zarządu na wzrost udziałów w rynku kosztem rentowności, a strategia ta możliwa jest dzięki dynamicznemu poszerzeniu kolekcji w ostatnich kwartałach. Uwzględniając powyższe oraz wzrost kosztu kapitału, obniżamy zalecenie inwestycyjne dla akcji Dadelo z Kupuj do Trzymaj (TP 17,0 PLN).

Szacunki 4Q'21. Zgodnie z raportem sprzedażowym dynamika przychodów w DAD w 4Q przyspieszyła kw/kw (+38% r/r). Zakładamy, że towarzyszyła jej lekka erozja MBNS względem poprzednich kwartałów. To w połączeniu z rosnącą bazą kosztów (wzrost zatrudnienia, rozwój powierzchni magazynowej) wpłynie naszym zdaniem na zbliżony r/r poziom EBITDA w 4Q. Ponadto 4Q jest sezonowo okresem budowania zapasów na kolejny rok. W rezultacie oczekujemy dalszego ich przyrostu w 4Q, do poziomu ~55mln PLN (43mln PLN na koniec września '21).

Otoczenie rynkowe. Guidance zarządu Shimano na '22 ([prezentacja](#)) zakłada 6% wzrost sprzedaży r/r, w tym szybszą dynamikę w 1H vs. 2H oraz lekką poprawę marży EBIT r/r względem rekordowego '21 (+0,7p.p. r/r do 27,8%). Znaczące spowolnienie dynamiki sprzedaży względem '21 czytamy jako ograniczenie mocy produkcyjnych koncernu (tegoroczna prognoza zakłada 55% wzrost sprzedaży względem '20, a plan inwestycyjny w '21 był o 20% niższy niż w '20). Taką tezę potwierdza oczekiwana poprawa rentowności koncernu w otoczeniu znaczącego wzrostu cen surowców, które znacznie konytrybuują do obserwowanego globalnie wzrostu kosztów produkcji (w Chinach PPI w styczniu +9% r/r). W rezultacie zaburzenia w łańcuchach dostaw będą wpływały na rynek w '22, a ich ograniczenia oczekujemy na przełomie roku.

Realizacja strategii. Spółka w '21 kontynuowała strategię intensywnego poszerzenia kolekcji (wzrost NWC w ciągu całego '21 może przekroczyć 40mln PLN). Spółka ponadto wśród potencjalnych działań strategicznych wskazywała na budowę omnichannelu (wciąż prowadzi analizy otwarcia sieci sklepów stacjonarnych, pierwszy z nich może być otwarty w tym roku) oraz na akwizycje. W tym drugim przypadku patrząc na tempo wzrostu NWC jesteśmy zdania, że w zależności od skali przejęcia, DAD może potrzebować dodatkowego finansowania.

Wycena/czynniki ryzyka. Wartość Dadelo w podejściu dochodowym szacujemy na 181mln PLN (tj. 15,5 PLN na akcję), natomiast w podejściu porównawczym w przedziale 189-195mln PLN (tj. 16,3-16,8 PLN na akcję). Nasza 12-miesięczna cena docelowa 1 akcji ustalona w oparciu o podejście dochodowe wynosi 17,0 PLN, co implikuje obniżenie zalecenia inwestycyjnego z Kupuj do Trzymaj. Obecnie do głównych specyficznych dla spółki czynników ryzyka zaliczamy: (1) znaczący rozwój kolekcji, implikujący większe niż dotychczas ryzyko odpisów zapasów, (2) głębszą niż zakładamy w prognozach erozję MBNS niezbędną do przyspieszenia dynamiki wzrostu sprzedaży, (3) większe niż przyjmujemy w prognozach wsparcie sprzedaży, głównie w obszarze performance marketingu, (4) zmiany w otoczeniu konkurencyjnym.

mIn PLN	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Przychody	28,7	33,4	64,5	82,9	114,1	152,9
EBITDA	-0,8	1,1	6,6	9,0	9,0	12,2
EBIT	-1,6	0,3	5,7	7,4	7,5	10,5
Zysk netto	-1,6	0,1	4,6	6,3	6,1	8,5
EPS (PLN)	-0,2	0,0	0,4	0,5	0,5	0,7
P/E (x)	-	1 313,5	41,1	29,5	30,6	22,1
EV/EBITDA (x)	-	174,5	28,2	20,2	19,7	14,8
P/BV (x)	15,4	15,2	11,1	1,8	1,8	1,7
DY (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%	1,3%

Źródło: dane spółki, Trigon DM

Trzymaj

(Poprzednia: Kupuj)

Cena docelowa: 17 PLN

Potencjał wzrostu: +5%

DANE SPÓŁKI			
Ticker	DAD		
Sektor	E-commerce		
Kurs (PLN)	16,2		
52 tyg. min/max (PLN)	13,5 / 27,99		
Liczba akcji (mln szt.)	11,5		
Kapitalizacja (mln PLN)	187,0		
Free-float	35%		
Śr. obroty 3M (mln PLN)	0,1		
Zmiana kursu	1M	3M	1Y
	-6,6%	-3,0%	-



HISTORIA REKOMENDACJI	Data	Wycena
Kupuj	07.12.2021	17,5
Trzymaj	21.10.2021	20,0
Kupuj	07.09.2021	23,0
Trzymaj	20.07.2021	23,0
Trzymaj	26.04.2021	25,1
Kupuj	19.02.2021	24,2

AKCJONARIAT	Udział %
Oponeo.pl	59,9%
Santander TFI	6,2%
Generali OFE	5,7%

WAŻNE DATY	
Raport 2021	06.04.2022
Raport 1Q'22	24.05.2022
Raport 1H'22	18.08.2022
Raport 3Q'22	09.11.2022

ANALITYK
Grzegorz Kujawski

DADELO

Bloomberg ticker

DAD PW

Rekomendacja

Kupuj

Cena docelowa (PLN)

17,0

Kurs (PLN)

16,2

Potencjał wzrostu

5%

Poprzednia rekomendacja

Trzymaj

Poprzednia cena docelowa

17,5

Liczba akcji (mln)

11,5

Kapitalizacja (mln PLN)

187

EV (mln PLN)

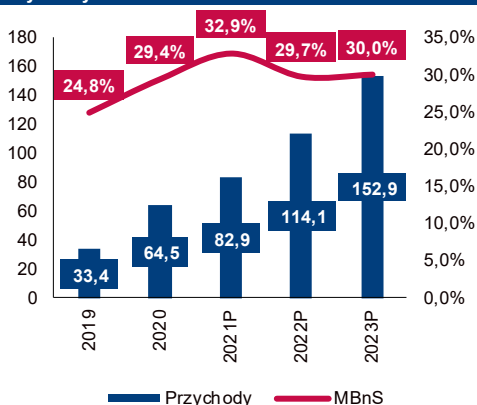
181

Grzegorz Kujawski

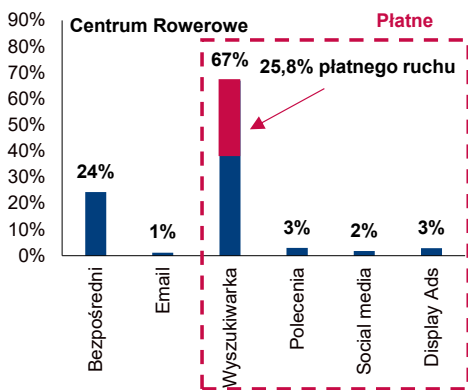
+48 (22) 433 83 69

grzegorz.kujawski@trigon.pl

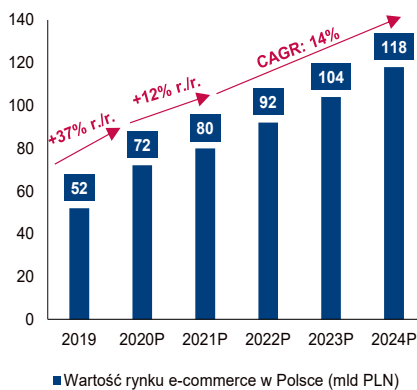
Przychody i MBnS



Struktura ruchu na stronie centrumrowerowe.pl*



Wartość polskiego rynku ecommerce**



Wskaźniki rynkowe	2019	2020	2021P	2022P	2023P
P/E (x)	1 313,5	41,1	29,5	30,6	22,1
P/E skor. (x)	1 313,5	41,1	29,5	30,6	22,1
P/BV (x)	15,2	11,1	1,8	1,8	1,7
EV/EBITDA (x)	174,5	28,2	20,2	19,7	14,8
EV/EBITDA skor. (x)	174,5	28,2	20,2	19,7	14,8
EV/Sprzedaż (x)	5,6	2,9	2,2	1,6	1,2
FCF Yield (%)	-1,1%	-1,5%	-34,0%	-4,3%	0,7%
DY (%)	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%	1,3%

Wskaźniki finansowe	2019	2020	2021P	2022P	2023P
EPS (PLN)	0,0	0,4	0,5	0,5	0,7
EPS skor. (PLN)	0,0	0,4	0,5	0,5	0,7
DPS (PLN)	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2
BVPS (PLN)	1,8	1,5	8,8	9,1	9,6
Liczba akcji (mln)	6,87	11,47	11,54	11,60	11,67
Kapitalizacja (mln PLN)	186	186	186	186	186
EV (mln PLN)	187	185	180	177	178

Rachunek zysków i strat (mln PLN)	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Przychody	33,4	64,5	82,9	114,1	152,9
Koszty wytworzenia	25,1	45,6	55,7	80,2	107,0
Zysk brutto ze sprzedaży	8,3	18,9	27,2	33,9	45,9
EBITDA	1,1	7,1	10,5	10,5	13,7
EBITDA skor.	1,1	7,1	10,5	10,5	13,7
Amortyzacja	0,8	1,3	3,1	3,0	3,2
EBIT	0,3	5,7	7,4	7,5	10,5
Zysk brutto	0,2	5,7	7,9	7,5	10,5
Zysk mniejszości	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk netto	0,1	4,6	6,3	6,1	8,5
Zysk netto skor.	0,1	4,6	6,3	6,1	8,5

Rachunek przepływów pieniężnych (mln PLN)	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Przebiegi z działalności operacyjnej	-2,0	-1,8	-58,6	-5,4	7,0
Przebiegi z działalności inwestycyjnej	-0,1	-1,0	-15,0	10,4	-5,8
CAPEX	-0,1	-1,1	-2,5	-2,2	-5,8
Przebiegi z działalności finansowej	0,9	4,0	78,6	-2,5	-2,4
Dywidenda	0,0	0,0	0,0	-2,5	-2,4
FCF	-2,1	-2,9	-61,1	-7,6	1,2
Przebiegi pieniężne netto	-1	1	5	2	-1

Bilans (mln PLN)	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Aktywa	16	25	107	112	120
Rzeczowe akty wa trwałe	0	2	2	3	8
Wartości niematerialne i prawne	4	3	4	3	3
Zapasy	11	18	56	62	67
Gotówka	0	1	6	9	7
Pasywa	16	25	107	112	120
Kapitał własny	12	17	102	106	112
Kapitały mniejszości	0	0	0	0	0
Zobowiązania oprocentowane	1	0	0	0	0
Dług netto	1	-1	-6	-9	-7
Kapitał obrotowy netto	9	10	52	57	60

Wskaźniki operacyjne	2019	2020	2021P	2022P	2023P
wzrost sprzedaży (%)	16%	93%	29%	38%	34%
wzrost EPS (%)	-	1816%	38%	-4%	38%
marża brutto na sprzedaży (%)	24,8%	29,4%	32,9%	29,7%	30,0%
marża EBITDA (%)	3,2%	11,0%	12,6%	9,2%	8,9%
marża EBIT (%)	0,8%	8,9%	8,9%	6,6%	6,8%
marża netto (%)	0,4%	7,1%	7,6%	5,4%	5,5%
ROE (%)	1,2%	27,0%	6,2%	5,8%	7,6%
ROA (%)	0,9%	18,0%	5,9%	5,5%	7,1%
CAPEX/Sprzedaż (%)	0,3%	1,7%	3,0%	1,9%	3,8%
CAPEX/Amortyzacja (x)	0,1	0,8	0,8	0,7	1,8
Dług netto/kapitał własny (x)	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Dług netto/EBITDA (x)	0,8	-0,2	-0,6	-0,8	-0,5
Cykl konwersji gotówki (dni)	134	82	336	253	200
Cykl rotacji zapasów (dni)	163	143	367	282	227
Cykl rotacji należności handlowych (dni)	6	4	4	4	4
Cykl rotacji zobowiązań handlowych (dni)	36	65	35	33	31

Źródło: dane spółki, Trigon DM, *SimilarWeb, **OC&C

Podsumowanie inwestycyjne

Szacunki 4Q'21. Zgodnie z raportem sprzedażowym dynamika przychodów w DAD w 4Q przyspieszyła kw/kw (+38% r/r). Zakładamy, że towarzyszyła jej lekka erozja MBNS względem poprzednich kwartałów. To w połączeniu z rosnącą bazą kosztów (wzrost zatrudnienia, rozwój powierzchni magazynowej) wpłynie naszym zdaniem na zbliżony r/r poziom EBITDA w 4Q. Ponadto 4Q jest sezonowo okresem budowania zapasów na kolejny rok. W rezultacie oczekujemy dalszego ich przyrostu w 4Q, do poziomu ~55mln PLN (43mln PLN na koniec września'21).

DAD: Prognoza wyników za 4Q'21

mIn PLN	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	y/y	q/q
Przychody	12,5	13,0	30,2	22,5	17,2	38%	-24%
EBITDA	0,8	1,0	4,6	1,9	1,1	34%	-40%
EBIT	0,6	0,7	4,3	1,6	0,7	15%	-55%
Zysk netto	0,4	0,8	3,4	1,5	0,6	48%	-61%
MBnS	31,7%	33,9%	34,9%	31,2%	30,6%	-1,0p.p.	-0,6p.p.
Wsk. SG&A	25,2%	26,9%	19,7%	23,4%	25,7%	0,5p.p.	2,3p.p.
Marża EBITDA	6,7%	7,8%	15,2%	8,3%	6,5%	-0,2p.p.	-1,7p.p.
P/E12M trailing	41,1	34,3	29,9	30,5	29,5		
EV/EBITDA 12M trailing	28,4	21,2	18,2	19,1	21,0		

Źródło: dane spółki, Trigon DM

Zmiany w średnioterminowych prognozach. Naszym zdaniem posiadając znacznie szerszą kolekcję dla zarządu większym priorytetem w tym roku będzie wzrost udziałów rynkowych niż maksymalizacja rentowności, którą udało się uzyskać spółce w otoczeniu zaburzeń w łańcuchach dostaw w ostatnich 2 latach. W rezultacie MBNS w '21 była odchylna in plus względem naszych założeń z raportu IPO o ponad 2p.p. i oczekujemy jej dalszej normalizacji w kolejnych kwartałach. Tym samym w najbliższych latach podtrzymujemy założenie szybszego tempa wzrostu przychodów niż EBITDA (spadek marży z 11% w '21 do 8% w '24). Taki scenariusz implikowałby spadek EV/EBITDA oraz P/E odpowiednio do 11x oraz 17,5x w '24. Na tle biznesów e-commerce'owych, do których sentyment w ostatnim półroczu znacznie się pogorszył, wskaźniki DAD nie wyglądają atrakcyjnie. Ponadto profil wzrostowy rowerowego esklepu (CAGR'22-24 przychodów 29%) jest zbliżony do peersów stanowiących graczy pure players, oferujących dobra dyskrecjonalne, co naszym zdaniem będzie ciążyło sentymentowi do DAD.

Otoczenie rynkowe. Guidance zarządu Shimano na '22 ([prezentacja](#)) zakłada 6% wzrost sprzedaży r/r, w tym szybszą dynamikę w 1H vs. 2H oraz lekką poprawę marży EBIT r/r względem rekordowego '21 (+0,7p.p. r/r do 27,8%). Znaczące spowolnienie dynamiki sprzedaży względem '21 czytamy jako ograniczenie mocy produkcyjnych koncernu (tegoroczna prognoza zakłada 55% wzrost sprzedaży względem '20, a plan inwestycyjny w '21 był o 20% niższy niż w '20). Taką tezę potwierdza oczekiwana poprawa rentowności koncernu w otoczeniu znaczącego wzrostu cen surowców, które znacznie kontrybuują do obserwowanego globalnie wzrostu kosztów produkcji (w Chinach PPI w styczniu +9% r/r). W rezultacie zaburzenia w łańcuchach dostaw będą wpływały na rynek w '22, a ich ograniczenia oczekujemy na przełomie roku. Taki scenariusz potwierdza, zarząd Dadelo oraz Bike24, który podczas ostatniej konferencji ([prezentacja](#)) komunikował oczekiwanie normalizacji dostaw dopiero w okresie zatowarowywania na sezon '23. W takim otoczeniu DAD powinno w dalszym ciągu wykorzystywać przewagi konkurencyjne względem mniejszych graczy, które w tym roku mając rozbudowaną kolekcję spółka będzie starała się wykorzystać do przyspieszenia wzrostu udziału w rynku.

Realizacja strategii. Spółka w '21 kontynuowała strategię intensywnego poszerzenia kolekcji (wzrost NWC w ciągu całego '21 może przekroczyć

40mln PLN). Spółka ponadto wśród potencjalnych działań strategicznych wskazywała na budowę omnichannelu (wciąż prowadzi analizy otwarcia sieci sklepów stacjonarnych, pierwszy z nich może być otwarty w tym roku) oraz na akwizycje. W tym drugim przypadku patrząc na tempo wzrostu NWC jesteśmy zdania, że w zależności od skali przejęcia, DAD może potrzebować dodatkowego finansowania.

Aktualizacja prognoz

DAD: KPIs prognoz

mIn PLN	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Liczba sesji na platformach (mIn)	8,2	8,0	16,7	19,4	21,9	24,9	28,4
r./r.		-2%	109%	16%	13%	14%	14%
Współczynnik konwersji	1,5%	1,7%	1,5%	1,5%	1,8%	2,0%	2,1%
r./r.		0,2p.p.	-0,2p.p.	0,1p.p.	0,3p.p.	0,2p.p.	0,1p.p.
Liczba zamówień (tys.)	124,7	137,8	247,0	295,6	392,0	493,4	587,9
r./r.		11%	79%	20%	33%	26%	19%
Średnia wartość koszyka (PLN)	230,6	242,2	261,2	280,5	298,7	312,9	326,2
r./r.		5%	8%	7%	6%	5%	4%
Zwroty	2,5%	2,5%	4,6%	3,4%	6,5%	7,1%	7,6%
r./r.		0,0p.p.	2,1p.p.	-1,2p.p.	3,1p.p.	0,6p.p.	0,5p.p.
Przychody ze sprzedaży	28,7	33,4	64,5	82,9	114,1	152,9	191,8
r./r.		16%	93%	29%	38%	34%	25%
Towary brandowe				77,9	103,9	134,5	164,9
r./r.				25%	33%	30%	23%
% przychodów				94%	91%	88%	86%
Marki własne				5,0	10,3	18,3	26,8
r./r.				140%	106%	79%	46%
% przychodów				6%	9%	12%	14%
Marża brutto na sprzedaży	25,2%	24,8%	29,4%	32,9%	29,7%	30,0%	30,1%
r./r.		-0,4p.p.	4,5p.p.	3,5p.p.	-3,1p.p.	0,3p.p.	0,1p.p.
Towary brandowe				32,2%	28,5%	28,5%	28,5%
r./r.				3,3p.p.	-3,7p.p.	0,0p.p.	0,0p.p.
Marki własne				44,0%	42,0%	41,0%	40,0%
r./r.				0,4p.p.	-2,0p.p.	-1,0p.p.	-1,0p.p.
Koszty marketingu	3,4	3,2	5,3	6,6	10,0	13,8	18,4
% przychodów	11,7%	9,5%	8,2%	7,9%	8,8%	9,0%	9,6%
Koszty logistyki i pozostałe	3,0	3,2	5,3	8,5	10,3	13,0	15,6
% przychodów	10,3%	9,7%	8,1%	10,2%	9,0%	8,5%	8,1%
Koszty ogólne	1,6	1,1	2,0	3,2	4,8	6,3	7,6
EBITDA	-0,8	1,1	6,6	9,0	9,0	12,2	15,5
r./r.		-	512%	36%	1%	34%	27%
marża EBITDA	-2,7%	3,2%	10,2%	10,8%	7,9%	7,9%	8,1%
r./r.		6,0p.p.	7,0p.p.	0,6p.p.	-2,9p.p.	0,0p.p.	0,1p.p.
EBIT	-1,6	0,3	5,7	7,4	7,5	10,5	13,2
r./r.		-	1989%	29%	2%	39%	26%
marża EBIT	-5,6%	0,8%	8,9%	8,9%	6,6%	6,8%	6,9%
r./r.		6,4p.p.	8,1p.p.	0,0p.p.	-2,3p.p.	0,2p.p.	0,1p.p.
Rotacja zapasów (dni)	122	163	143	367	282	227	192
Rotacja należności (dni)	2	6	4	4	4	4	4
Rotacja zobowiązań (dni)	17	36	65	35	33	31	33
Cykl konwersji gotówki (dni)	107	134	82	336	253	200	163

Źródło: dane spółki, Trigon DM

DAD: Zmiana prognoz

mIn PLN	2021P			2022P			2023P		
	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana
Przychody	82,9	81,0	2%	114,1	111,0	3%	152,9	146,0	5%
EBITDA	9,0	8,0	12%	9,0	10,0	-10%	12,2	12,0	1%
EBIT	7,4	6,0	23%	7,5	9,0	-16%	10,5	10,0	5%
Zysk netto	6,3	5,0	27%	6,1	7,0	-13%	8,5	8,0	6%

Źródło: Trigon DM

Wycena DCF

Założenia wyceny DCF:

- 1) Stopa wolna od ryzyka na poziomie 3,5%;
- 2) Premia rynkowa 7,0%;
- 3) Współczynnik beta nielewarowana na poziomie 1,0x;
- 4) Rezydualna stopa wzrostu po okresie prognozy na poziomie 3,5%;
- 5) Liczba akcji uwzględnia również pełny przydział akcji w ramach programu motywacyjnego (0,2mln szt.), a ND wartość bieżącą wpływów do Spółki z tytułu ich objęcia.

DAD: Wycena DCF

DCF (mIn PLN)	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	>2031P
EBIT	8	10	13	15	18	21	25	28	31	33	
Stopa podatkowa	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	
NOPLAT	6	8	11	13	15	17	20	23	25	27	
Amortyzacja	2	2	2	3	3	3	3	3	4	4	
CAPEX	-2	-6	-2	-3	-3	-3	-7	-4	-4	-4	
Zmiana NWC	-5	-3	-1	1	-2	-9	-10	-8	-8	-5	
FCF	0	1	9	14	13	8	6	13	17	22	23
Stopa wolna od ryzyka	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	
Premia rynkowa	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	
Beta relewarowana	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	
Koszt kapitału (CAPM)	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	
Koszt długu po podatku	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	
Dług(Dług/Kapitał)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
WACC	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	
DFCF	0	1	7	9	8	4	3	6	7	8	
Wartość bieżąca FCF 2021-30	54										
Stopa w zrostu FCF po '30	3,5%										
Wartość rezydualna	326										
Zdyskontowana TV	121										
EV	175										
Dług netto	-6										
Wartość Spółki (mIn PLN)	181										
Liczba akcji*	11,7										
Wartość 1 akcji 14/02/2022 (PLN)	15,5										
Cena docelowa 12M (PLN)	17,0										
<i>Upside</i>	5%										

	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%
2,5%	19,0	17,4	16,1	14,9	13,9
3,0%	19,7	18,0	16,5	15,3	14,2
3,5%	20,5	18,6	17,0	15,7	14,5
4,0%	21,4	19,4	17,6	16,1	14,9
4,5%	22,5	20,2	18,3	16,7	15,3

Źródło: Trigon DM, *uwzględnia pełną realizację PM

Wycena porównawcza

Założenia wyceny porównawczej. Grupę porównawczą stanowią spółki z kanału ecommerce, które oferują dobra dyskrecyjne oraz odzież i obuwie, w tym najbliższy peers spółki - Bike24 (ponad 10-krotnie większa skala biznesu vs. DAD). Wycenę porównawczą opieramy na medianie wskaźników P/E, EVEBITDA oraz EV/EBIT na lata '22-'24. Takie podejście implikuje wycenę 1 akcji DAD w przedziale 16,3 - 16,8 PLN.

Grupa porównawcza - dobra dyskrecyjne

WYCENA PORÓWNAWCZA	MC (EUR)	P/E			EV/EBITDA			EV/EBIT			Marża EBITDA			CAGR Przychodów	CAGR EBITDA	CAGR Zysk netto
		2022P	2023P	2024P	2022P	2023P	2024P	2022P	2023P	2024P	2022P	2023P	2024P			
Dadalo SA	41	30,6	22,1	17,5	19,7	14,8	11,2	23,7	17,2	13,1	7,9%	7,9%	8,1%	30%	31%	32%
e-commerce / Dobra dyskrecyjne		33,9	26,4	18,5	18,7	13,9	10,4	24,6	18,6	14,4	9,9%	8,4%	6,3%			
Bike24 Holding AG	521	32,3	25,1	-	14,3	11,4	-	20,0	15,9	-	14,0%	11,9%	-	-	-	-
Etsy Inc	15 934	35,6	27,7	21,7	23,1	17,9	12,7	29,2	21,3	14,4	34,3%	29,3%	31,1%	33%	27%	24%
Wayfair Inc	13 099	104,9	35,4	18,5	30,5	16,4	10,4	390,1	37,5	18,0	3,6%	5,0%	6,3%	23%	62%	172%
Oponeo.pl SA	160	12,5	11,5	8,9	7,6	6,6	5,3	9,2	7,7	6,4	5,8%	4,9%	5,1%	24%	17%	21%
Mediana		33,9	26,4	18,5	18,7	13,9	10,4	24,6	18,6	14,4	9,9%	8,4%	6,3%			
Dadalo premia/(dyskonto)		-10%	-16%	-6%	5%	6%	8%	-4%	-8%	-9%						
Implikowana wartość 1 akcji (PLN)		18	19	17	15	15	15	17	17	18						
waga roku		33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%						
waga w skaznika			33%			33%			33%							
Wartość kapitałów własnych (mIn PLN)		195														
Wartość 1 akcji (PLN)		16,8														

Zródło: Trigon DM, Bloomberg

Grupa porównawcza - segment fashion

WYCENA PORÓWNAWCZA	MC (EUR)	P/E			EV/EBITDA			EV/EBIT			Marża EBITDA			CAGR Przychodów	CAGR EBITDA	CAGR Zysk netto
		2022P	2023P	2024P	2022P	2023P	2024P	2022P	2023P	2024P	2022P	2023P	2024P			
Dadalo SA	41	30,6	22,1	17,5	19,7	14,8	11,2	23,7	17,2	13,1	7,9%	7,9%	8,1%	30%	31%	32%
e-commerce / Fashion		38,3	27,5	22,5	14,2	10,6	9,4	22,9	16,2	14,0	7,2%	7,2%	8,1%			
Zalando SE	16 466	58,9	43,2	35,0	20,2	15,8	14,9	32,6	24,1	22,1	7,2%	6,5%	7,5%	27%	30%	43%
boohoo Group PLC	1 434	17,6	11,9	10,1	8,2	5,5	4,0	13,2	8,3	5,9	7,1%	7,9%	8,7%	25%	38%	28%
ASOS PLC	2 432	23,7	17,0	13,6	7,0	5,6	4,3	14,9	10,8	8,0	7,2%	7,0%	7,3%	21%	23%	34%
Boozt AB	1 004	34,4	27,8	22,5	16,5	13,8	11,4	26,7	21,5	16,5	10,6%	8,6%	8,8%	29%	17%	24%
About You Holding SE	2 835	-	-	18,3	-	66,4	10,1	-	-	13,0	-3,0%	1,1%	5,4%	53%	-	-
Mediana		38,3	27,5	22,5	14,2	10,6	9,4	22,9	16,2	14,0	7,2%	7,2%	8,1%			
Dadalo premia/(dyskonto)		-20%	-20%	-23%	39%	39%	19%	3%	6%	-6%						
Implikowana wartość 1 akcji (PLN)		20	20	21	12	12	14	16	15	17						
waga roku		33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%						
waga w skaznika			33%			33%			33%							
Wartość kapitałów własnych (mIn PLN)		189														
Wartość 1 akcji (PLN)		16,3														

Zródło: Trigon DM, Bloomberg

Rachunek wyników (mln PLN)

	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Przychody	28,7	33,4	64,5	82,9	114,1	152,9
KWS	21,5	25,1	45,6	55,7	80,2	107,0
Zysk brutto ze sprzedaży	7,2	8,3	18,9	27,2	33,9	45,9
SG&A	7,9	7,5	12,6	19,1	25,1	33,1
Koszty marketingu	-	-	-	6,57	10,0	13,8
Koszty logistyki	-	-	-	8,5	10,3	13,0
Koszty sprzedaży	6,3	6,4	10,6	-	-	-
Koszty ogólnego zarządu	1,6	1,1	2,0	3,2	4,8	6,3
Zysk ze sprzedaży	-0,7	0,8	6,4	8,1	8,8	12,8
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	-0,9	-0,5	-0,6	-0,7	-1,3	-2,3
EBITDA	-0,8	1,1	6,6	9,0	9,0	12,2
EBITDA skor.	-0,8	1,1	6,6	9,0	9,0	12,2
Amortyzacja	0,8	0,8	0,8	1,6	1,5	1,7
EBIT	-1,6	0,3	5,7	7,4	7,5	10,5
Wynik na działalności finansowej	0,0	-0,1	-0,1	0,5	0,0	0,0
Zysk brutto	-1,7	0,2	5,7	7,9	7,5	10,5
Podatek dochodowy	0,0	0,0	1,1	1,6	1,4	2,0
Zyski mniejszości	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk netto	-1,6	0,1	4,6	6,3	6,1	8,5
Zysk netto skor.	-1,6	0,1	4,6	6,3	6,1	8,5

marża brutto ze sprzedaży	25,2%	24,8%	29,4%	32,9%	29,7%	30,0%
marża EBITDA skor.	-	3,2%	10,2%	10,8%	7,9%	7,9%
marża EBIT	-	0,8%	8,9%	8,9%	6,6%	6,8%
marża netto skor.	-	0,4%	7,1%	7,6%	5,4%	5,5%

zmiana przychodów r./r.	-7,0%	16,1%	93,3%	28,5%	37,7%	34,0%
zmiana w wyniku brutto ze sprzedaży r./r.	-4,6%	14,5%	128,7%	43,8%	24,5%	35,2%
zmiana EBITDA skor. r./r.	-	-	511,8%	36,1%	0,8%	34,4%
zmiana EBIT r./r.	-	-	1989,5%	28,8%	1,9%	38,9%
zmiana zysku netto skor. r./r.	-	-	3098,6%	39,0%	-3,5%	38,9%

	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P
Przychody	19,1	12,5	13,0	30,2	22,5	17,2
KWS	13,6	8,5	8,6	19,7	15,5	11,9
Zysk brutto ze sprzedaży	5,4	4,0	4,4	10,5	7,0	5,3
Koszty sprzedaży	3,5	3,2	2,3	2,7	5,4	4,6
Koszty ogólnego zarządu	0,4	0,9	0,8	0,6	0,7	1,2
Zysk ze sprzedaży	1,9	0,7	0,9	4,6	1,8	0,8
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	-0,2	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	-0,1
EBITDA	1,9	0,9	1,1	4,7	2,1	1,1
EBITDA skor.	1,9	0,9	1,1	4,7	2,1	1,1
Amortyzacja	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5	0,4
EBIT	1,7	0,6	0,7	4,3	1,6	0,7
Wynik na działalności finansowej	0,0	0,0	0,3	0,0	0,3	0,0
Zysk brutto	1,7	0,6	1,0	4,3	1,9	0,7
Podatek dochodowy	0,4	0,2	0,2	0,9	0,4	0,1
Zyski mniejszości	2,0	3,0	4,0	5,0	6,0	7,0
Zysk netto	1,3	0,4	0,8	3,4	1,5	0,6
Zysk netto skor.	1,3	0,4	0,8	3,4	1,5	0,6

marża brutto ze sprzedaży	18,9%	11,8%	6,8%	12,7%	6,2%	3,4%
marża EBITDA skor.	6,8%	2,6%	1,6%	5,7%	1,8%	0,7%
marża EBIT	6,0%	1,9%	1,2%	5,2%	1,4%	0,5%
marża netto skor.	4,5%	1,2%	1,3%	4,1%	1,3%	0,4%

zmiana przychodów r./r.	116,2%	-34,5%	4,1%	132,3%	-25,4%	-23,8%
zmiana w wyniku brutto ze sprzedaży r./r.	167,0%	-27,2%	11,5%	139,2%	-33,2%	-25,3%
zmiana EBITDA skor. r./r.	-	-	22,7%	349,9%	-56,2%	-45,7%
zmiana EBIT r./r.	-	-	18,4%	476,5%	-63,0%	-54,6%
zmiana zysku netto skor. r./r.	-	-	103,4%	322,9%	-56,2%	-60,8%

Źródło: dane spółki, Trigon DM

Bilans (mln PLN)

	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Aktywa trwałe	5,2	4,5	5,2	6,1	6,8	10,8
Rzeczowe aktywa trwałe	0,2	0,2	1,6	2,3	3,3	7,5
Wartości niematerialne i prawne	5,0	4,2	3,5	3,7	3,4	3,2
Należności długoterminowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Aktywa obrotowe	8,7	12,0	20,1	100,9	105,2	108,9
Zapasy	7,2	11,2	17,8	56,0	62,0	66,6
Należności handlowe	0,2	0,6	0,7	0,8	1,1	1,5
Pozostałe	0,1	0,1	0,4	37,9	33,4	33,4
Gotówka	1,3	0,1	1,2	6,2	8,6	7,4
Aktywa	13,9	16,4	25,3	107,1	111,9	119,8
Kapitał własny	12,1	12,3	16,8	102,0	105,5	111,6
Kapitał zakładowy	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Pozostałe	12,4	10,8	10,9	94,3	98,1	101,7
Zysk (strata) netto	-1,6	0,1	4,6	6,3	6,1	8,5
Kapitały mniejszości	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania długoterminowe	0,0	0,0	0,3	0,1	0,1	0,1
Zobowiązania oprocentowane	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Zobowiązania krótkoterminowe	1,8	4,1	8,2	4,9	6,2	8,1
Zobowiązania oprocentowane	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania handlowe	1,0	2,5	8,1	4,9	6,1	8,0
Pozostałe	0,7	0,7	0,1	0,1	0,1	0,1
Pasywa	13,9	16,4	25,3	107,1	111,9	119,8
Kapitał obrotowy netto	6	9	10	52	57	60
Dług netto	-1	1	-1	-6	-9	-7
Dług netto skor.	-1	1	-1	-6	-9	-7
Dług netto/EBITDA (x)	1,6	0,8	-0,2	-0,7	-1,0	-0,6
Dług netto/kapitał własny (x)	-0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
ROE (%)	-13%	1%	27%	6%	6%	8%
ROA (%)	-12%	1%	18%	6%	5%	7%
Cykl konwersji gotówki (dni)	107	134	82	336	253	200
Cykl rotacji zapasów (dni)	122	163	143	367	282	227
Cykl rotacji należności handlowych (dni)	2	6	4	4	4	4
Cykl rotacji zobowiązań handlowych (dni)	17	36	65	35	33	31

Rachunek przepływów pieniężnych (mln PLN)

	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Przeplwy z działalności operacyjnej	-0,1	-2,0	-1,8	-58,6	-5,4	7,0
Zysk (strata) netto	-1,6	0,1	4,6	6,3	6,1	8,5
Amortyzacja	0,8	0,8	0,8	1,6	1,5	1,7
Zmiany w kapitale obrotowym	1,0	-3,0	-7,0	-41,5	-5,0	-3,2
Zmiana zapasów	0,7	-4,1	-6,6	-38,2	-6,0	-4,6
Zmiana należności handlowych	0,6	-0,4	-0,1	-0,1	-0,3	-0,4
Zmiana zobowiązań handlowych	-0,3	1,4	-0,3	-3,2	1,3	1,8
Pozostałe	-0,2	0,1	-0,2	-25,0	-8,0	0,0
Przeplwy z działalności inwestycyjnej	0,8	-0,1	-1,0	-15,0	10,4	-5,8
CAPEX	0,0	-0,1	-1,1	-2,5	-2,2	-5,8
Pozostałe	0,8	0,0	0,0	-12,5	12,5	0,0
Przeplwy z działalności finansowej	-2,1	0,9	4,0	78,6	-2,5	-2,4
Zmiana zobowiązań oprocentowanych	-2,1	1,0	4,0	0,0	0,0	0,0
Wpływy z emisji akcji	0,0	0,0	0,0	78,8	0,0	0,0
Dywidenda	0,0	0,0	0,0	0,0	-2,5	-2,4
Pozostałe	0,0	-0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0
Przeplwy pieniężne netto	-1,4	-1,2	1,1	5,0	2,4	-1,2
Środki pieniężne na początek okresu	2,7	1,3	0,1	1,2	6,2	8,6
Środki pieniężne na koniec okresu	1,3	0,1	1,2	6,2	8,6	7,4

Źródło: dane spółki, Trigon DM

Trigon Dom Maklerski S.A.

Plac Unii, Budynek B, ul. Puławska 2

02-566 Warszawa

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

<http://www.trigon.pl> | E: repcja@trigon.pl

Research:

Grzegorz Kujawski, Head of Research

Konsument, Finanse

Maciej Marcinowski, Deputy Head of Research

Strategia, Banki, Finanse

Kacper Koproń

Gaming, TMT

Katarzyna Kosiorek

Biotechnologia

Michał Kozak

Paliwa, Chemia, Energetyka

Dominik Niszc

TMT

Łukasz Rudnik

Przemysł, Wydobycie

David Sharma

Budownictwo, Deweloperzy, Materiały budowlane

Sales:

Paweł Szczepański, Head of Sales

Paweł Czupryński

Sebastian Kosakowski

Michał Sopiński

Hubert Kwiecień

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 począwszy 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

ROA - stopa zwrotu z aktywów ogółem
 ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych
 rentowność zysku brutto na sprzedaży - 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

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski

Emitent – Dadelo S.A.
 KUPUJ – w ocenie Domu Maklerskiego potencjał wzrostu instrumentu finansowego wynosi co najmniej 10%
 TRZYMAJ - w ocenie Domu Maklerskiego spodziewane są względnie stabilne notowania instrumentu finansowego, ewentualnie wzrostu nie większego niż 10%
 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 (data wskazana na wstępie dokumentu) 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 sporządziła: Grzegorz Kujawski

Stosowane metody wyceny

Dom Maklerski stosuje zwykle dwie metody wyceny: model DCF - zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz metodę wskaźnikową, a więc zestawienie podstawowych wskaźników rynkowych spółki ze wskaźnikami dla spółek porównywalnych. Opcjonalnie może być wykorzystywany model zdyskontowanych dywidend.
 Wadą metod opartych na zdyskontowanych przepływach jest wysoka wrażliwość na przyjęte założenia. Zaletą tych metod jest brak zależności z bieżącą wyceną rynkową spółki. Z kolei wadą metody wskaźnikowej jest ryzyko, że w danej chwili wycena rynkowa porównywalnych spółek może nie odzwierciedlać prawidłowo ich rzeczywistej wartości. Jej zaletą jest to, że pokazuje ona wycenę rynkową spółki uzyskaną w oparciu o rynkowe wyceny spółek porównywalnych.
 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.
 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.

Postępując 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.

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. Na datę sporządzenia Dokumentu Dom Maklerski posiada akcje Emitenta. 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. Dom Maklerski w ciągu ostatnich 12 miesięcy nie otrzymał od Emitenta dywidendy. Członkowie władz Emitenta 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 Emitenta, 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 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. Dom Maklerski pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcję animatora 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. Nie występują inne okoliczności w zakresie potencjalnego konfliktu interesów podlegające ujawnieniu na podstawie Rozporządzenia w sprawie rekomendacji.

Ponadto Dom Maklerski może w każdym czasie złożyć Emitentowi ofertę świadczenia usług lub podjąć świadczenie takich usług. 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.

Dom Maklerski zarządza aktualnymi lub potencjalnymi konfliktami interesów poprzez podejmowanie środków przewidzianych w Rozporządzeniu w sprawie rekomendacji oraz realizację ogólnej polityki zarządzania konfliktami interesów Domu Maklerskiego. W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Pracownicy Domu Maklerskiego biorący udział w sporządzeniu rekomendacji i) 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, ii) nie otrzymują ani nie kupują akcji emitenta przed ofertą publiczną.

Szczegółowe informacje odnośnie polityki zarządzania konfliktem interesów znajdują się na stronie www.trigon.pl.

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.

Data podana na pierwszej stronie niniejszego dokumentu jest datą jego sporządzenia i przekazania do wiadomości odbiorców. 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.doakcji.trigon.pl, 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 ani podstawy do zawarcia innej umowy lub powstania innego zobowiązania.

Data sporządzenia: 17 lutego 2022 r.

Data pierwszego rozpowszechnienia: 17 lutego 2022 r. godz.: [08:00]