TRIGON

21 July 2026

Research

CEE | Equity Research

Dadelo

Setting the pace, raising the bar

Buy

(Previous: Hold)

Target price: PLN 105

Upside: 37%

Trading update za 2Q26 potwierdza, że dalsze zwiększanie udziałów rynkowych nie odbywa się kosztem inwestycji w ceny, a spółka pozostaje zdolna do utrzymywania wysokiej rentowności. W 3Q26 dynamika sprzedaży powinna, naszym zdaniem, utrzymać się na wysokim poziomie i wynieść około 50% r/r. Zakładamy, że w 2Q26 spółka poprawiła marżę brutto o ponad 100 pb r/r, natomiast w 3Q26 trend wzrostu marży w ujęciu rocznym powinien być kontynuowany. Tempo wzrostu zysku netto może być zbliżone do odnotowanego w 2Q26 i wynieść około 60–70% r/r. W rezultacie, w scenariuszu bazowym, skorygowany o koszty programu ESOP zysk netto za cały rok przekroczy, naszym zdaniem, 40 mln PLN. Oznaczałoby to jego podwojenie w ujęciu rocznym oraz wynik o ponad 25% wyższy od naszych dotychczasowych założeń na bieżący rok.

Dostrzegamy również szybszą, niż wcześniej zakładaliśmy, trajektorię wzrostu przychodów w kolejnych latach, z trzyletnim CAGR na poziomie około 35%, a także łagodniejszą ścieżkę spadku marży brutto. Naszym zdaniem nie należy przy tym przeceniać wpływu jednorazowych transakcji zakupowych, które wspierają wyniki spółki w bieżącym roku. Biorąc pod uwagę wydłużoną rotację zapasów w Dadelo oraz oczekiwane podwyżki cen u dostawców, spółka powinna również w przyszłym roku utrzymać część przewagi konkurencyjnej w zakresie kosztów zakupu. Niemniej jednak w 2027 zakładamy normalizację marży o ok. 170bps r/r i dalszy focus na wzroście skali. Dodatkowo rosnący udział sprzedaży generowanej przez sklepy stacjonarne oraz dalsze poszerzanie oferty marek własnych, odpowiadających obecnie za zaledwie 5–6% przychodów, powinny wspierać rentowność w kolejnych latach. W scenariuszu bazowym zakładamy obecnie długoterminową marżę operacyjną na poziomie 8%, czyli o ponad 50 pb niższą od poziomu oczekiwanego w bieżącym roku. Odpowiada to marży EBITDA na poziomie około 10%, wobec około 11% osiąganych globalnie przez Decathlon, którego oferta w znacznie większym stopniu opiera się na markach własnych.

W wyniku rewizji prognoz podnosimy cenę docelową względem naszej ostatniej rekomendacji o około 30%, do 105 PLN. Implikuje to ponad 35% potencjału wzrostu i uzasadnia podniesienie zalecenia inwestycyjnego do „Buy".

Zwiastuny presji inflacyjnej w branży rowerowej przy ograniczonej zdolności producentów do absorpcji kosztów. Dane rynkowe wskazują na narastanie presji inflacyjnej w branży rowerowej przed sezonem 2027. Wzrost cen aluminium, stali oraz tworzyw wykorzystywanych w produkcji komponentów i akcesoriów, w połączeniu z wyższymi stawkami frachtu oraz osłabieniem PLN wobec głównych walut zakupowych, powinien prowadzić do wzrostu kosztów produkcji i importu rowerów. Z uwagi na kontraktowanie kolekcji z wyprzedzeniem oraz stosowane zabezpieczenia walutowe efekt ten powinien ujawniać się stopniowo, przede wszystkim w kosztach zamówień oraz wskaźnikach PPI producentów na 2027. Po kilku latach presji na rentowność w całym łańcuchu dostaw przestrzeń do dalszej absorpcji wzrostu kosztów wydaje się ograniczona. W związku z tym oczekujemy częściowego przełożenia inflacji kosztowej na ceny detaliczne. W takich warunkach DAD powinno nadal umacniać pozycję rynkową kosztem mniejszych, mniej efektywnych kosztowo graczy, dysponujących węższą ofertą i słabszą siłą zakupową. Przewagę spółki dodatkowo wzmacnia unikalny na polskim rynku model omnichannel, łączący skalę sprzedaży internetowej z rozwijaną siecią salonów stacjonarnych. Powinno to sprzyjać dalszemu zwiększaniu udziałów rynkowych pomimo presji kosztowej w branży. Niemniej jednak w 2027. oczekujemy częściowej normalizacji marży brutto w DAD, zakładając jej spadek o 170bps względem 2026.

Wycena & główne czynniki ryzyka. Naszą wycenę Dadelo opieramy w 100% na podejściu dochodowym, metodzie DCF, która implikuje 12-miesięczny TP 1 akcji DAD na poziomie 105 PLN (Buy, upside +37%). Wycena porównawcza zwraca bieżącą wartość 1 akcji na poziomie 56.6 PLN. Dadelo wyróżnia się jednak na tle spółek porównywalnych profilem wzrostu, co istotnie wpływa na poziom mnożników i powinno znajdować odzwierciedlenie w premii wycenowej. Spółka korzysta z umacniającej się pozycji rynkowej, skutecznie realizuje strategię ekspansji w modelu omnichannel, a jednocześnie działa na rynku wspieranym przez sprzyjające trendy strukturalne. Czynniki ryzyka specyficzne dla spółki zostały omówione na str. 9.

PLNm	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Revenues	189	280	444	704	970	1,187
adj. EBITDA	4	20	41	80	95	114
adj. EBIT	0	15	32	64	70	81
adj. Net profit	0	12	21	42	48	56
adj. EPS (PLN)	0.0	1.0	1.8	3.6	4.1	4.8
adj. P/E (x)	11,025.0	77.5	42.2	21.1	18.6	15.9
adj. EV/EBITDA (x)	249.3	46.6	26.4	13.9	12.2	10.0
FCFF Yield (%)	-1.1%	-2.9%	-13.0%	0.5%	-2.9%	3.3%
DY (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

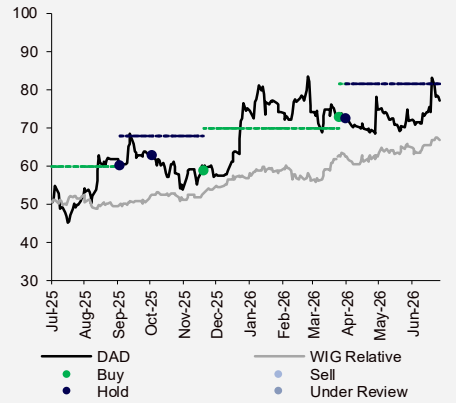
Source: Company, Trigon

Raport przygotowany w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego

FACT SHEET

Ticker			**DAD**
Sector			**E-commerce**
Price (PLN)			**76.5**
52W range (PLN)			**44.5 / 84**
Shares outstanding (m)			**11.7**
Market Cap (PLNm)			**893**
Free-float			**33%**
3M Avg. Vol. (PLNm)			**0.5**
Price performance	1M	3M	1Y
	1.6%	**3.1%**	**59%**

RELATIVE SHARE PRICE VS WIG INDEX



RECOMMENDATIONS

	DATE	TP
Hold	21.04.2026	81.5
Buy	15.04.2026	81.5
Buy	10.12.2025	70.0
Hold	23.10.2025	68.0
Hold	23.09.2025	68.0
Buy	21.07.2025	60.0

SHAREHOLDERS

	Share %
Oponeo.pl S.A.	58.8%
Ryszard Zawieruszynski	6.0%
OFE Generali	5.6%

INVESTOR CALENDAR

1H26 Results	18.08.2026
3Q26 Results	17.11.2026

ANALYST

Grzegorz Kujawski g.kujawski@trigon.pl

Valuation	Current		Previous		Change
DCF	105.0	100%	81.5	100%	29%
Multiples	56.6	0%	38.7	0%	46%

Estimates chng	2026E			2027E			2028E		
PLNm	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.
Revenues	**704**	**665**	**6%**	**970**	**854**	**14%**	**1,187**	**1,033**	**15%**
adj. EBITDA	**80**	**67**	**19%**	**95**	**78**	**23%**	**114**	**92**	**24%**
margin	11.3%	10.1%	1.2pp	9.8%	9.1%	0.7pp	9.6%	8.9%	0.7pp
adj. EBIT	**64**	**50**	**26%**	**70**	**55**	**26%**	**81**	**63**	**29%**
margin	9.0%	7.6%	1.4pp	7.2%	6.5%	0.7pp	6.8%	6.1%	0.7pp
adj. Net profit	**42**	**33**	**29%**	**48**	**36**	**32%**	**56**	**43**	**32%**
margin	6.0%	4.9%	1.1pp	5.0%	4.3%	0.7pp	4.7%	4.1%	0.6pp

Trigon vs. cons	2026E			2027E			2028E		
PLNm	Trigon	Cons.	Diff.	Trigon	Cons.	Diff.	Trigon	Cons.	Diff.
Revenues	**704**	**-**	**-**	**970**	**-**	**-**	**1,187**	**-**	**-**
adj. EBITDA	**80**	**-**	**-**	**95**	**-**	**-**	**114**	**-**	**-**
margin	11.3%	-	-	9.8%	-	-	9.6%	-	-
adj. EBIT	**64**	**-**	**-**	**70**	**-**	**-**	**81**	**-**	**-**
margin	9.0%	-	-	7.2%	-	-	6.8%	-	-
adj. Net profit	**42**	**-**	**-**	**48**	**-**	**-**	**56**	**-**	**-**
margin	6.0%	-	-	5.0%	-	-	4.7%	-	-

KPIs (PLNm)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	CAGR
Shares outstanding	11.7	11.7	11.7	11.7	11.7	11.7	-
DPS (PLN)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-
adj. EPS (PLN)	0.0	1.0	1.8	3.6	4.1	4.8	270%
BVPS (PLN)	9.1	10.1	12.0	15.1	18.9	23.8	21%
ND / EBITDA (x)	1.8	1.8	5.8	2.9	2.9	2.2	-
ND / Equity (x)	0.1	0.3	1.4	1.2	1.2	0.9	-
FCFF	-10	-27	-142	5	-33	37	-
NWC	86	117	272	293	359	368	-
Net Debt	7	35	197	212	265	247	-
Minorities & other EV adj.	0	0	0	0	0	0	-
adj. Net Debt	7	35	197	212	265	247	-

Ratios	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	Avg.
adj. EBITDA yoy	-	452%	107%	93%	20%	20%	1.383
EBIT yoy	-93%	+	67%	124%	15%	24%	0.276
adj. EPS yoy	-	+	84%	100%	14%	17%	0.536
Gross margin	27.4%	31.9%	31.7%	32.9%	31.2%	31.2%	31.1%
adj. EBITDA margin	1.9%	7.1%	9.3%	11.3%	9.8%	9.6%	8.2%
EBIT margin	0.2%	5.4%	5.7%	8.0%	6.7%	6.8%	5.5%
adj. Net profit margin	0.0%	4.1%	4.8%	6.0%	5.0%	4.7%	4.1%
ROE (%)	0%	10%	11%	21%	20%	20%	14%
ROA (%)	0%	5%	4%	7%	7%	8%	5%

Company specific KPIs	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	CAGR
Revenues	**189**	**280**	**444**	**704**	**970**	**1,187**	**44%**
yoy	61%	48%	58%	58%	38%	22%	-
Online	**169**	**209**	**325**	**428**	**530**	**584**	**28%**
yoy	44%	24%	55%	32%	24%	10%	-
Share in total revenues	89%	75%	73%	61%	55%	49%	-
Stores	**21**	**71**	**119**	**276**	**440**	**603**	**-**
yoy	-	-	68%	131%	60%	37%	-
Gross margin	27.4%	31.9%	31.7%	32.9%	31.2%	31.2%	-
yoy (bps)	-304	441	-13	118	-166	-2	-
SG&A ratio	27.2%	26.1%	25.9%	24.8%	24.4%	24.3%	-
yoy (bps)	57	-112	-14	-116	-37	-14	-
Cash conv. cycle (days)	221	215	320	204	177	151	-

Source: Company, Trigon

Multiples at PLN 76.5	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
P/E (x)	11,025	77.5	58.0	24.4	20.1	15.9
adj. P/E (x)	11,025	77.5	42.2	21.1	18.6	15.9
EV/EBITDA (x)	249.3	46.6	31.9	15.2	12.8	10.0
adj. EV/EBITDA (x)	249.3	46.6	26.4	13.9	12.2	10.0
P/BV (x)	8.4	7.6	6.4	5.1	4.0	3.2
FCFF Yield (%)	-1.1%	-2.9%	-13.0%	0.5%	-2.9%	3.3%
DY (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Multiples at Target Price	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
P/E (x)	15,132	106.4	79.5	33.5	27.6	21.8
adj. P/E (x)	15,132	106.4	57.9	28.9	25.5	21.8
EV/EBITDA (x)	341.5	63.3	41.6	19.8	16.4	12.9
adj. EV/EBITDA (x)	341.5	63.3	34.4	18.0	15.7	12.9
P/BV (x)	11.6	10.4	8.7	6.9	5.5	4.4
FCFF Yield (%)	-0.8%	-2.2%	-10.0%	0%	-2.2%	2.5%
DY (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

P&L Statement (PLNm)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Revenues	**189**	**280**	**444**	**704**	**970**	**1,187**
COGS	137	191	303	472	667	817
Gross Profit	**52**	**89**	**141**	**232**	**303**	**371**
Selling costs	46	66	100	157	216	264
G&A costs	5	7	15	18	21	24
Other operating items, net	0	-1	-1	-1	-1	-2
EBITDA	**4**	**20**	**34**	**73**	**91**	**114**
adj. EBITDA	**4**	**20**	**41**	**80**	**95**	**114**
D&A	3	5	9	16	26	34
EBIT	**0**	**15**	**25**	**56**	**65**	**81**
adj. EBIT	**0**	**15**	**32**	**64**	**70**	**81**
Net financial costs	0	-1	-6	-11	-10	-11
EBT	**1**	**14**	**19**	**45**	**55**	**69**
Minority interest	0	0	0	0	0	0
Net profit	**0**	**12**	**15**	**37**	**44**	**56**
adj. net profit	**0**	**12**	**21**	**42**	**48**	**56**

Balance Sheet (PLNm)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Non-current Assets	**25**	**36**	**67**	**98**	**130**	**159**
Current Assets	**116**	**201**	**341**	**417**	**534**	**586**
Inventories	103	173	320	389	504	559
Receivables	12	13	19	20	26	33
Cash and cash equivalents	1	13	0	6	2	-7
Assets	**142**	**237**	**408**	**514**	**664**	**745**
Equity	**106**	**118**	**140**	**177**	**221**	**277**
Non-current Liabilities	**5**	**6**	**70**	**73**	**91**	**88**
Long-term borrowings	0	0	50	46	56	48
Current Liabilities	**31**	**113**	**198**	**265**	**352**	**380**
Short-term borrowings	2	40	124	139	169	143
Payables	28	70	67	117	172	224
Equity and Liabilities	**142**	**237**	**408**	**514**	**664**	**745**

CF Statement (PLNm)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Operating CF	**0**	**-13**	**-120**	**45**	**14**	**92**
Change in NWC	-4	-30	-153	-21	-66	-9
D&A	3	5	9	16	26	34
Investing CF	**-8**	**-12**	**-18**	**-30**	**-34**	**-37**
CAPEX	-9	-12	-18	-30	-34	-37
Financing CF	**-2**	**37**	**125**	**-9**	**16**	**-65**
Lease payments	-2	-2	-4	-9	-14	-18
Dividend/Buy-back	0	0	0	0	0	0
Net change in cash	**-9**	**12**	**-13**	**5**	**-4**	**-9**

Investment summary

Trading update Dadelo za 2Q oznacza kontynuację wysokiej dynamiki sprzedaży, której nie towarzyszy erozja marży. Spółka zaraportowała wstępnie przychody w 2Q na pozomie ok. 263mln PLN (+65% r/r). Szacunkowy wynik EBITDA za 1H26 wyniosła ok. 53mln PLN, a wynik netto ponad 32mln PLN. Spółka po otwarciu 3 salonów w 1H26 (wRzeszowie, Zabrzu i Bydgoszczy) planuje do końca roku otwarcie dwóch kolejnych sklepów w Lublinie oraz w Białymstoku. Zaprezentowane KPI w 2Q wyraźnie przekraczają nasze oczekiwania na wszystkich poziomach P&L. Wzrost przychodów jest wspierany przez sprzedaż w sklepach stacjonarnych (zakładamy ponad 2,5-krotny wzrost sprzedaży w tym kanale r/r oraz ponad 30% wzrost w kanale online), co pozytywnie wpływa również na marżę brutto (spółka będzie posiadać na koniec roku 10 salonów, których udział w obrotach naszym zdaniem przekroczy 30% w tym roku). Dodatkowym wsparciem oczekiwanej przez nas poprawy marży są wcześniej komunikowane przez CEO inwestycje w poszerzenie oferty marek własnych oraz atrakcyjniejsze warunki zakupowe, w tym jednorazowe transakcje, wykorzystujące słabość branży w Europie. W 2Q oczekujemy poprawy marży brutto o ok. 110bps r/r, marży EBIT o ok. 100bps r/r a marży netto o ok. 60bps r/r.

2Q26E Results preview

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	Y/Y	Q/Q
Revenues	159.9	134.6	66.4	143.3	262.6	64%	83%
EBITDA	20.0	15.8	-8.5	16.6	36.7	83%	121%
Adj. EBITDA	20.0	15.8	-1.4	16.6	36.7	83%	121%
EBIT	18.1	13.4	-11.4	13.6	32.4	79%	137%
Adj. EBIT	18.1	13.4	-4.3	13.6	32.4	79%	137%
Net profit	13.6	9.5	-11.1	8.3	23.9	76%	186%
Adj. Net profit	13.6	9.5	-5.3	8.3	23.9	76%	186%
Gross margin	32.7%	31.9%	30.5%	31.8%	33.8%	1.1p.p.	2p.p.
Adj. EBIT margin	11.3%	9.9%	-6.4%	9.5%	12.3%	1.0p.p.	3p.p.
Adj. Net profit margin	8.5%	7.1%	-8.0%	5.8%	9.1%	0.6p.p.	3p.p.
Adj. P/E12M trailing	48.9	39.9	42.2	34.2	24.5		
Adj. EV/EBITDA 12M trailing	31.3	26.1	26.4	21.3	16.0		

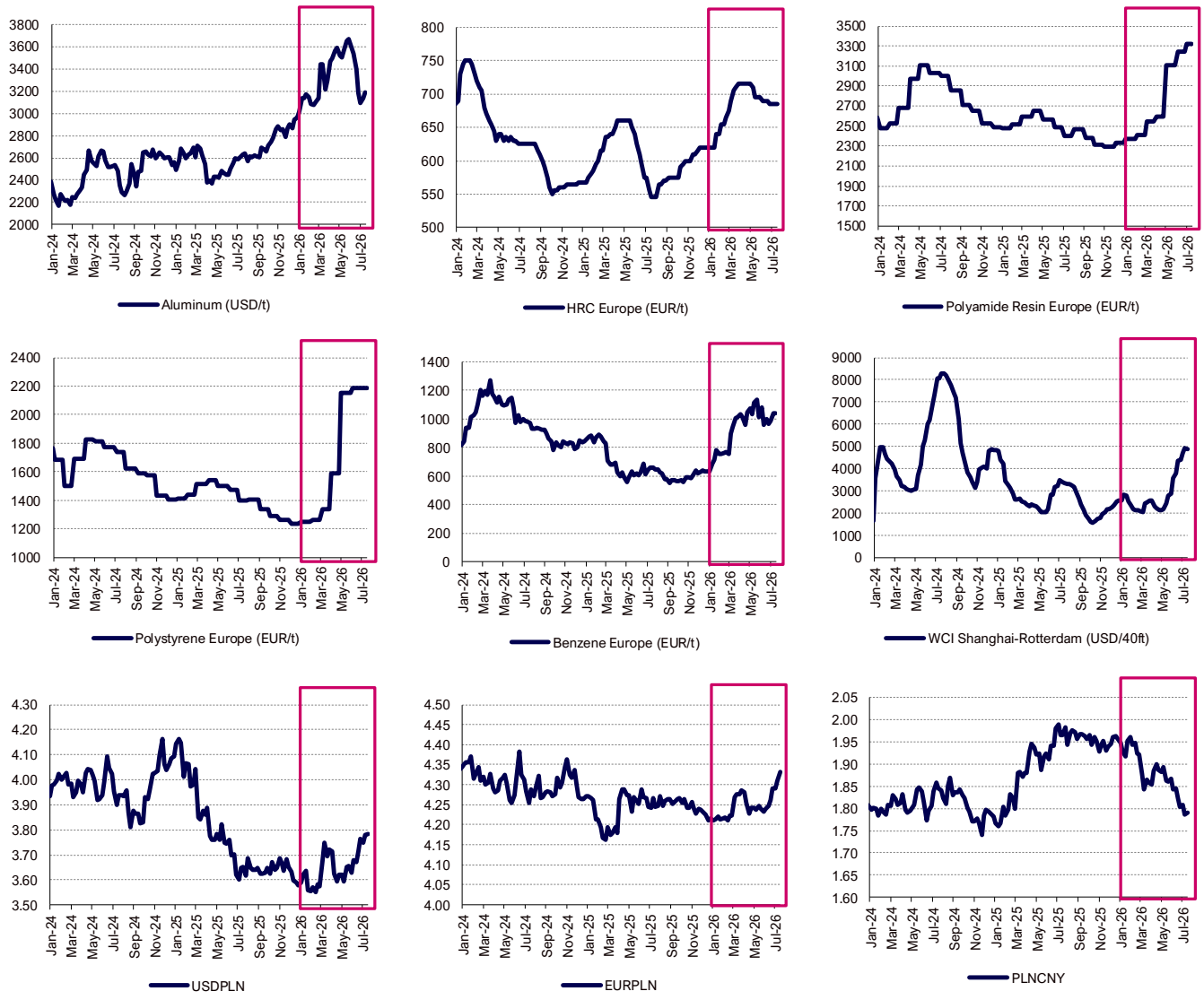
Source: Company, Trigon

Cross-read trading update na 3Q26 i wyniki 2026. W 3Q dynamika sprzedaży powinna pozostać wysoka i wynieść, naszym zdaniem, ok. 50% r/r. W 2Q26 zakładamy, że spółka poprawiła marżę brutto o ponad 100bps r/r, a w 3Q trend wzrostu marży r/r powinien się utrzymać. Tempo wzrostu zysku netto może być zbliżone do dynamiki w 2Q (rzędu 60-70%). W rezultacie, w scenariuszu bazowym, skorygowany o koszty ESOP zysk netto za cały rok powinien przekroczyć 40mln PLN, co oznacza jego podwojenie r/r oraz ponad 25% wzrost względem naszych dotychczasowych założeń na bieżący rok.

Istotna rewizja średnioterminowych prognoz Dadelo. Widzimy szybszą niż dotychczas zakładaliśmy trajektorię wzrostu przychodów w kolejnych latach oraz łagodniejszą ścieżkę spadku marży brutto. Naszym zdaniem nie należy przy tym przeceniać wpływu jednorazowych transakcji, które poprawiają wyniki w bieżącym roku. Biorąc pod uwagę wydłużoną rotację zapasów w Dadelo oraz oczekiwane podwyżki cen u dostawców, którym poświęcamy osobny akapit, spółka powinna także w przyszłym roku utrzymać część swojej przewagi nad konkurencją w obszarze kosztu zakupu. Dodatkowo rosnący udział sprzedaży sklepów stacjonarnych oraz dalsze poszerzanie oferty pod markami własnymi powinny wspierać rentowność w kolejnych latach.

Zwiastuny presji inflacyjnej w branży rowerowej przy ograniczonej zdolności producentów do absorpcji kosztów. Dane rynkowe wskazują na narastanie presji inflacyjnej w branży rowerowej przed sezonem 2027. Wzrost cen aluminium, stali HRC oraz tworzyw wykorzystywanych w produkcji komponentów i akcesoriów, w połączeniu z wyższymi stawkami frachtu oraz osłabieniem PLN wobec głównych walut zakupowych, powinien prowadzić do wzrostu kosztów produkcji i importu rowerów. Z uwagi na kontraktowanie kolekcji z wyprzedzeniem oraz stosowane zabezpieczenia walutowe efekt ten powinien ujawniać się stopniowo, przede wszystkim w kosztach zamówień oraz wskaźnikach PPI producentów na 2027. Po kilku latach presji na rentowność w całym łańcuchu dostaw przestrzeń do dalszej absorpcji wzrostu kosztów wydaje się ograniczona. W związku z tym oczekujemy częściowego przełożenia inflacji kosztowej na ceny detaliczne. W takich warunkach DAD powinno nadal umacniać pozycję rynkową kosztem mniejszych, mniej efektywnych kosztowo graczy, dysponujących węższą ofertą i słabszą siłą zakupową. Przewagę spółki dodatkowo wzmacnia unikalny na polskim rynku model omnichannel, łączący skalę sprzedaży internetowej z rozwijaną siecią salonów stacjonarnych. Powinno to sprzyjać dalszemu zwiększaniu udziałów rynkowych pomimo presji kosztowej w branży. Niemniej jednak w 2027. oczekujemy częściowej normalizacji marży brutto w DAD, zakładając jej spadek o około 150bps względem 2026.

Ceny wybranych surowców wrażliwych dla branży rowerowej, frachtu oraz FX



Source: Bloomberg, Trigon

W scenariuszu bazowym zakładamy obecnie długoterminową marżę operacyjną na poziomie 8%, czyli ponad 50 pb poniżej poziomu oczekiwanego w tym roku. Odpowiada to marży EBITDA w wysokości około 10%, wobec około 11% osiąganych globalnie przez Decathlon, którego oferta w znacznie większym stopniu opiera się na markach własnych. Ostateczny poziom rentowności i jej ścieżka w kolejnych latach będą jednak zależeć również od tempa zdobywania udziałów rynkowych przez Dadelo oraz od otoczenia konkurencyjnego.

W kanale online swoją pozycję próbuje budować Media Expert, jednak jego oferta pozostaje ograniczona i skoncentrowana głównie na niższych punktach cenowych, a doświadczenie użytkownika nie dorównuje modelowi omnichannel rozwijanemu przez Dadelo. Poza tym podmiotem, Bike24 i mniejszymi platformami internetowymi największym konkurentem pozostaje Allegro. **Mimo to oferta i UX centrumrowerowe.pl pozostają wyraźnie lepsze od konkurencji, a przewaga ta powinna być jeszcze bardziej odczuwalna dla konsumentów w kolejnych kwartałach.**

Ostatnie wydarzenia w otoczeniu spółki:

(1) Trading update za 2Q26. Szacunkowe przychody ze sprzedaży w 2Q26 na poziomie 263mln PLN (+65% r/r). Jednocześnie szacunkowy wynik EBITDA za 1H26 wyniósł 53mln PLN (+98% r/r) a szacowany wynik netto za 1H26 ponad 32mln PLN (+91% r/r).

Komentarz spółki: „Głównymi czynnikami wzrostu są: rosnąca oferta sklepu internetowego, popularność marki Centrumrowerowe.pl oraz otwarcie nowych sklepów stacjonarnych Rzeszów, Zabrze, Bydgoszcz."

(2) Wyniki 1Q26

Wyniki 1Q26: zaskoczeniem poprawa marży, lepszy obraz cash flow [lekko pozytywne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Revenues	83.1	159.9	134.6	66.4	143.3	72%	116%	139.0	-
EBITDA	6.8	20.0	15.8	-8.5	16.6	144%	-	15.8	-
Adj. EBITDA	6.8	20.0	15.8	-1.4	16.6	144%	-	15.8	-
EBIT	5.1	18.1	13.4	-11.4	13.6	166%	-	11.7	-
Adj. EBIT	5.1	18.1	13.4	-4.3	13.6	166%	-	11.7	-
Net profit	3.4	13.6	9.5	-11.1	8.3	147%	-	7.3	-
Adj. Net profit	3.4	13.6	9.5	-5.3	8.3	147%	-	7.3	-
Gross margin	30.5%	32.7%	31.9%	30.5%	31.8%	1.3p.p.	1p.p.	31.2%	-
SG&A ratio	24.4%	21.2%	22.0%	47.0%	22.4%	-2.1p.p.	-25p.p.	22.9%	-
Adj. EBITDA margin	8.2%	12.5%	11.8%	-12.8%	11.6%	3.4p.p.	24p.p.	11.4%	-
Adj. EBIT margin	7.5%	14.6%	14.9%	-10.2%	9.5%	2.1p.p.	20p.p.	8.4%	-
Adj. Net profit margin	4.1%	8.5%	7.1%	-8.0%	5.8%	1.8p.p.	14p.p.	5.3%	-
OCF	-43.1	-20.4	-39.9	-16.2	30.4	-	-		
Net debt	86.2	79.2	123.9	196.7	184.7	426%	49%		
Adj. P/E 12M trailing	61.6	43.7	35.6	37.7	30.5				
Adj. EV/EBITDA 12M trailing	38.9	28.2	23.7	24.1	19.3				

Source: Company, Trigon

Komentarz Trigon: #P&L. Wyniki 1Q były powyżej naszych oczekiwań. Pozytywnie zaskoczyła poprawa marży brutto o 130bps r/r, szczególnie że towarzyszył jej ponad 70% wzrost sprzedaży r/r. Tym samym spółka dynamicznie zwiększała udziały rynkowe bez utraty marży brutto korzystając z renty atrakcyjnego zakupu części kolekcji. Równolegle wysoka dynamika sprzedaży rozwadniała koszty, które mają wkomponowany wzrost sieci salonów stacjonarnych – wskaźnik SG&A był niższy o 210bps r/r oraz niższy od naszych założeń. Mniejsze przebicie naszych wyników na bottom line związane z wyższym saldem kosztów finansowych. **#BS & CF.** Dług netto na koniec 2026 w scenariuszu bazowym będzie naszym zdaniem lekko wyższy niż na koniec 1Q. Mocny w 1Q był również OCF, który w ostatnich latach odzwierciedla wysokie tempo wzrostu biznesu i zapotrzebowanie na NWC. W 1Q zapasy jeszcze wzrosły o PLN 30m kw/kw (spółka odbudowywała stock przed rozpoczęciem sezonu oraz w związku z otwieraniem kolejnych salonów), ale relatywnie większy wzrost zobowiązań handlowych na koniec marca wpłynął na uwolnienie 15mln PLN NWC. W efekcie OCF wyniósł 30mln vs. -PLN 43mln PLN przed rokiem, a pozycja gotówkowa poprawiła się pomimo istotnie większego CAPEX związanego ze skalowaniem sieci salonów stacjonarnych. W 2Q spółka powinna dalej uwalniać NWC, głównie po stronie zapasów, co powinno wspierać obniżenie lewara. Spółka będzie miała duży komfort płynnościowy przed przedterminowym wykupem obligacji, który przypada na 11 czerwca.

Model assumptions

DAD: Estymacja wartości rynku rowerowego w Polsce

mln PLN	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E
Bicycle & Accessories market	**3,999**	**4,321**	**4,593**	**4,902**	**5,211**	**5,600**	**6,020**	**6,474**	**6,950**
y/y	12.8%	8.0%	6.3%	6.7%	6.3%	7.5%	7.5%	7.5%	7.3%
Dadelo revenues	**83**	**117**	**189**	**280**	**444**	**704**	**970**	**1,187**	**1,441**
Implied Dadelo market share	**2.1%**	**2.7%**	**4.1%**	**5.7%**	**8.5%**	**12.6%**	**16.1%**	**18.3%**	**20.7%**

Source: CONEBI (https://www.conebi.eu) - historical data up to 2024, Trigon estimates

DAD: Założenia modelowe

PLNm	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Revenues	**117.2**	**189.1**	**280.5**	**444.0**	**703.6**	**970.4**	**1187.4**
y/y	42%	61%	48%	58%	58%	38%	22%
Online	113.7	183.4	209.5	324.5	428.0	530.3	584.5
y/y	42%	61%	14%	55%	32%	24%	10%
% of revenues	97%	97%	75%	73%	61%	55%	49%
Offline	0.0	20.5	71.0	119.5	275.6	440.1	603.0
y/y	-	-	246%	68%	131%	60%	37%
% of revenues	3%	3%	25%	27%	39%	45%	51%
Gross margin	**30.5%**	**27.4%**	**31.9%**	**31.7%**	**32.9%**	**31.2%**	**31.2%**
y/y	-1.9p.p.	-3.0p.p.	4.4p.p.	-0.1p.p.	1.2p.p.	-1.7p.p.	0.0p.p.
SG&A costs	**31.2**	**51.4**	**73.1**	**115.1**	**174.2**	**236.7**	**288.0**
SG&A ratio	26.6%	27.2%	26.1%	25.9%	24.8%	24.4%	24.3%
EBITDA	**6.9**	**3.6**	**19.9**	**34.2**	**72.5**	**90.7**	**114.4**
y/y	-23%	-47%	452%	72%	112%	25%	26%
EBITDA margin	**5.9%**	**1.9%**	**7.1%**	**7.7%**	**10.3%**	**9.3%**	**9.6%**
y/y	-4.9p.p.	-3.9p.p.	5.2p.p.	0.6p.p.	2.6p.p.	-1.0p.p.	0.3p.p.
EBIT	**4.4**	**0.3**	**15.1**	**25.2**	**56.4**	**65.1**	**80.8**
y/y	-38%	-93%	4668%	67%	124%	15%	24%
EBIT margin	**3.8%**	**0.2%**	**5.4%**	**5.7%**	**8.0%**	**6.7%**	**6.8%**
y/y	-4.8p.p.	-3.6p.p.	5.2p.p.	0.3p.p.	2.3p.p.	-1.3p.p.	0.1p.p.
OCF	-13.3	0.3	-13.3	-119.6	44.6	14.0	92.2
CAPEX	-2.8	-9.1	-11.7	-18.3	-30.4	-33.6	-36.6
FCF	**-16.1**	**-8.8**	**-27.4**	**-141.8**	**5.4**	**-33.4**	**37.2**
ND/EBITDA (x)	**-0.9**	**0.2**	**1.8**	**5.8**	**2.9**	**2.9**	**2.2**
Inventory turnover (days)	351	274	331	386	301	276	250
Receivables turnover (days)	46	22	17	15	13	12	11
Payables turnover (days)	44	76	133	81	110	110	110
Cash conversion cycle (days)	**354**	**221**	**215**	**320**	**204**	**177**	**151**

Source: Company data, Trigon

DAD: Prognozy vs. poprzednie prognozy

Estimates chng	2026E			2027E			2028E		
PLNm	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.
Revenues	**704**	**665**	**6%**	**970**	**854**	**14%**	**1,187**	**1,033**	**15%**
adj. EBITDA	**80**	**67**	**19%**	**95**	**78**	**23%**	**114**	**92**	**24%**
margin	11.3%	10.1%	1.2pp	9.8%	9.1%	0.7pp	9.6%	8.9%	0.7pp
adj. EBIT	**64**	**50**	**26%**	**70**	**55**	**26%**	**81**	**63**	**29%**
margin	9.0%	7.6%	1.4pp	7.2%	6.5%	0.7pp	6.8%	6.1%	0.7pp
adj. Net profit	**42**	**33**	**29%**	**48**	**36**	**32%**	**56**	**43**	**32%**
margin	6.0%	4.9%	1.1pp	5.0%	4.3%	0.7pp	4.7%	4.1%	0.6pp

Valuation

Podsumowanie wyceny. Nasza cena docelowa akcji Dadelo oparta jest w 100% na podejściu dochodowym, metodzie DCF, która implikuje wartość 12-miesięczny TP 1 akcji na poziomie 105 PLN (BUY, +37% upside).

DCF

Główne techniczne założenia wyceny:

(1) stopa wolna od ryzyka na poziomie 5,5% (4,5% w kalkulacji wartości rezydualnej); premia rynkowa 6,0%, współczynnik beta nielewarowana 1,0x,

(2) rezydualna stopa wzrostu FCF 2,5%, rezydualny cykl konwersji gotówki na poziomie 60 dni;

(3) liczba akcji uwzględnia pełne rozwodnienie z tytułu ESOP na lata 2025-27 (360tys. akcji, ok. 3% rozwodnienie), obejmowanych po cenie nominalnej.

DAD: Wycena DCF

DCF (PLNm)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	>2035E
Revenues	704	970	1,187	1,441	1,730	2,032	2,317	2,573	2,783	2,908	
y/y	*58%*	*38%*	*22%*	*21%*	*20%*	*17%*	*14%*	*11%*	*8%*	*4%*	
EBIT	**64**	**70**	**81**	**102**	**126**	**154**	**176**	**201**	**223**	**233**	
EBIT margin	*9.0%*	*7.2%*	*6.8%*	*7.1%*	*7.3%*	*7.6%*	*7.6%*	*7.8%*	*8.0%*	*8.0%*	
Tax rate	*19.0%*	*19.0%*	*19.0%*	*19.0%*	*19.0%*	*19.0%*	*19.0%*	*19.0%*	*19.0%*	*19.0%*	
NOPLAT	**51**	**56**	**65**	**83**	**102**	**125**	**143**	**163**	**180**	**189**	
D&A	18	26	34	39	45	50	54	57	60	62	
CAPEX	-30	-34	-37	-23	-24	-24	-25	-25	-26	-26	
Change in NWC	-21	-66	-9	-15	-3	9	1	-2	-9	-7	
Lease paymets & Other	-9	-14	-18	-22	-26	-30	-32	-34	-35	-36	
FCF	**9**	**-32**	**35**	**62**	**94**	**130**	**140**	**159**	**170**	**182**	**180**
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	19.0%	17.2%	18.3%	14.4%	10.8%	9.5%	2.0%	7.8%	6.8%	6.8%	6.8%
WACC	**11.2%**	**11.2%**	**11.2%**	**11.2%**	**11.2%**	**11.3%**	**11.3%**	**11.3%**	**11.3%**	**11.3%**	**10.4%**
DFCF	**9**	**-27**	**27**	**43**	**58**	**73**	**71**	**72**	**69**	**66**	

PV FCF 2026-2035E	460
Residual growth rate	**2.5%**
Terminal Value	2,289
Discounted TV	**836**
EV	**1,297**
Net Debt	173
Dividend paid-out in 2026	0
Minorities & Other	0
Equity Value	**1,123**
Shares outstanding (m)	12.0
Equity Value per share (PLN)	93
12M Target Price (PLN)	**105.0**

Source: Trigon

DAD: Analiza wrażliwości

g chng \ WACC	-1.0%	-0.5%	**0.0%**	0.5%	1.0%
-1.0%	116.2	106.3	97.5	89.7	82.7
-0.5%	121.2	110.5	101.0	92.7	85.3
0.0%	126.9	115.2	**105.0**	96.0	88.1
0.5%	133.6	120.6	109.4	99.7	91.2
1.0%	141.3	126.8	114.5	104.0	94.7

g chng \ EBIT margin in TV chng	-1.0%	-0.5%	**0.0%**	0.5%	1.0%
-1.0%	87.5	90.4	93.7	97.4	101.6
-0.5%	92.5	95.7	99.3	103.4	108.1
0.0%	97.5	101.0	**105.0**	109.4	114.5
0.5%	102.5	106.3	110.6	115.5	121.0
1.0%	107.5	111.6	116.2	121.5	127.5

Comparative valuation

DAD: Wycena porównawcza

Company	P/E			EV/EBITDA			EV/EBIT			EBIT margin			CAGR EBIT '25-28
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
Dadelo	21.1	18.6	15.9	13.9	12.2	10.0	17.4	16.6	14.1	9.0%	7.2%	6.8%	40.4%
E-commerce discretionary	**12.7**	**11.4**	**9.2**	**6.0**	**4.6**	**4.3**	**9.2**	**7.5**	**6.5**	**4.4%**	**5.0%**	**5.0%**	**34.4%**
Zalando SE	24.6	15.2	12.2	4.9	4.0	3.2	7.9	6.4	4.8	5.0%	5.3%	6.0%	34.4%
Etsy Inc	12.6	12.2	11.8	10.7	10.6	9.1	16.8	16.6	13.9	18.4%	18.8%	19.7%	15.5%
Wayfair Inc	30.8	22.6	18.2	15.8	13.0	10.9	24.5	19.2	16.0	4.1%	4.7%	5.0%	96.7%
Halfords Group PLC	13.4	12.4	11.1	3.6	3.8	3.6	11.8	11.2	10.2	3.5%	3.6%	3.8%	13.1%
Oponeo.pl SA	12.7	11.0	8.6	6.7	5.6	4.8	8.0	7.0	6.5	5.5%	5.2%	5.0%	13.1%
Answear.com SA	10.6	8.4	7.1	9.8	6.1	5.3	8.7	7.5	6.4	2.8%	3.3%	4.7%	35.1%
Pierce Group AB	10.5	8.0	6.5	3.9	2.8	1.9	5.5	3.8	2.5	4.6%	5.4%	6.2%	51.1%
Bike24 Holding AG	14.9	11.4	9.2	6.0	4.5	3.5	9.2	7.2	5.6	4.2%	4.6%	5.0%	-
Delticom AG	8.3	7.5	7.4	5.0	4.6	4.3	11.6	10.4	9.8	1.8%	1.9%	1.9%	-
Manufacturers of Bicycle products	**22.3**	**16.1**	**13.1**	**13.4**	**11.4**	**9.9**	**18.7**	**13.3**	**11.2**	**8.7%**	**10.4%**	**11.5%**	**11.0%**
Shimano Inc	33.3	26.3	22.7	14.3	11.4	10.1	22.4	16.8	14.1	10.4%	13.1%	14.6%	11.3%
Thule Group AB	18.8	16.5	14.9	12.8	11.3	10.2	15.3	13.5	12.0	17.0%	17.9%	18.6%	10.7%
Giant Manufacturing Co Ltd	25.9	15.6	11.3	8.8	5.6	5.3	21.3	11.1	7.8	3.1%	4.9%	6.2%	55.8%
Merida Industry Co Ltd	15.9	12.6	11.1	13.9	11.8	9.7	16.0	13.1	10.4	7.0%	7.8%	8.5%	10.6%
Manufacturers of Sports goods	**23.3**	**20.7**	**18.6**	**12.0**	**10.6**	**9.5**	**16.3**	**14.1**	**12.4**	**14.0%**	**14.5%**	**15.2%**	**9.5%**
Amer Sports Inc	28.2	22.6	18.6	13.5	11.1	9.4	18.2	14.9	12.4	14.0%	14.5%	15.2%	23.3%
Technogym SpA	23.3	20.7	18.4	12.0	10.6	9.5	16.3	14.1	12.4	15.6%	16.4%	17.1%	9.5%
Yonex Co Ltd	19.1	17.9	19.4	11.2	10.1	12.0	13.0	12.0	12.8	10.2%	9.8%	8.5%	0.8%
Mizuno Corp	16.0	15.4	13.5	10.1	9.1	8.5	11.2	10.5	9.4	8.9%	8.7%	9.2%	4.5%
MIPS AB	39.9	25.1	18.8	25.9	18.3	13.5	30.3	19.8	14.6	37.1%	43.5%	46.9%	58.2%
Median	**17.4**	**15.3**	**12.0**	**10.4**	**9.6**	**8.8**	**14.2**	**11.6**	**10.3**	**7.0%**	**7.8%**	**8.5%**	**14.3%**
DAD premium/discount	*21%*	*21%*	*32%*	*33%*	*27%*	*13%*	*23%*	*43%*	*38%*				
Implied value of 1 share (PLN)	**63.2**	**63.0**	**57.8**	**52.8**	**55.4**	**65.0**	**58.9**	**46.6**	**49.9**				
weight of the year	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%				
partial value per share (PLN)		**61.3**			**57.7**			**51.8**					
weight of the coefficient		50%			0%			50%					
Value of 1 share (PLN)	**56.6**												

*Source: Trigon, Bloomberg; *based on Trigon forecasts*

Risk factors

Specyficznymi dla spółki czynnikami ryzyka są:

(1) niższa od zakładanej ścieżka wzrostu skali biznesu w modelu omnichannelowym (niższa od założeń ewolucja średniego koszyka tzw. AOV, gorszy od założeń ruch na platformie i niższa konwersja);

(2) słabsza od założeń marża brutto na sprzedaży (większy niż zakładamy focus na wzrost udziałów rynkowych kosztem marży, większa presja konkurencyjna, pogorszenie rotacji magazynu skutkujące głębszymi promocjami);

(3) nietrafione decyzje w obszarze rozszerzania oferty skutkujące odpisami zapasów co w następstwie potencjalnej presji na rentowność odbiłoby się na wzroście lewara i ryzyku naruszenia kowenantów finansowanych;

(4) wyższy wskaźnik SG&A (większe wsparcie sprzedaży aktywnością po stronie performance marketingu i marketingu ATL, szybsza ekspansja sieci salonów stacjonarnych, wyższy wskaźnik zwrotów ciążący kosztom zewnętrznej logistyki);

(5) dłuższy okres zwrotu z inwestycji w sklepy stacjonarne, w ramach realizacji strategii omnichannel;

(6) gorsza od założeń ścieżka normalizacji cyklu konwersji gotówki, głównie z racji słabszej rotacji zapasów oraz słabszej poprawy warunków handlowych u dostawców, w rezultacie wyższy wzrost zapotrzebowania na kapitał obrotowy oraz wyższy poziom lewara finansowego;

(7) słabsze postrzeganie corporate governance w związku z naruszeniem kowenantów może potencjalnie obniżać zaufanie inwestorów i wpływać na sentyment do spółki.

Raport przygotowany w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego

TRIGON DOM MAKLERSKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
recepcja@trigon.pl

LinkedIn
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski Consumer, E-commerce, Financials	*Head of Research*	**Dominik Niszcz, CFA** TMT, E-commerce	*Senior Analyst*
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	*Deputy Head of Research*	**Łukasz Rudnik** Strategy, Foreign Markets, Industrials	*Senior Analyst*
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	*Senior Analyst*	**David Sharma, CFA** Construction, Real Estate, Building Materials	*Senior Analyst*
Katarzyna Kosiorek, PhD Biotechnology	*Analyst*	**Piotr Chodyra** Aerospace & Defence, Deep tech, Consumer	*Analyst*
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	*Senior Analyst*	**Kacper Mazur**	*Assistant Analyst*

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński	*Managing Director*

SALES TRADING

Paweł Szczepański	*Head of Sales*	**Paweł Czupryński**	*Senior Sales Trader*
Michał Sopiński, CFA	*Deputy Head of Sales*	**Hubert Kwiecień**	*Sales Trader*

Raport przygotowany w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego

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
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 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, 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 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 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/zestawienie-rekomendacji.

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 jakakolwiek 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 akcji Emitenta

Dom Maklerski pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcję animatora rynku

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

oferowania instrumentów finansowych w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej w okresie 12 miesięcy poprzedzających opublikowanie Dokumentu

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 subemisje 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 jakiejkolwiek 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 od Emitenta dywidendy.

Raport przygotowany w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego

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 sporządzani 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 rozpowszechniane 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, prawne, 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: 21.07.2026 [08:35]

Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia: 21.07.2026 [08:40]