

Research

CEE | Equity Research

Dadelo

Inspiring story but upside largely captured

Wyniki 2Q potwierdziły w jak dobrym stylu (mając na myśli rentowność) spółka dynamicznie zwiększa udziały rynkowe, które w tym roku zbliżą się do 10%. Ambicje są nadal bardzo duże CEO zakłada podwojenia udziałów rynkowych w perspektywie 3 lat. Przekaz CEO wskazuje na utrzymanie dobrego momentum wynikowego w 2H oraz na nacisk na wysokie tempo skalowania biznesu w otoczeniu umiarkowanej presji konkurencyjnej i słabości kanału tradycyjnego. Ten reprezentowany przez małe sklepy z ograniczoną ofertą i niekonkurencyjnymi cenami, odpowiada wciąż za ponad 1/3 rynku. CEO daje wyraz wiary w perspektywy spółki nabywając od początku roku akcje DAD stanowiące 2,75% kapitału zakładowego.

Dokonana przez nas rewizja założeń modelowych po wynikach 2Q zmienia jedynie strukturę czasową generowanych wolnych przepływów pieniężnych, które będą naszym zdaniem pozytywne od 2028. Prognozowany skumulowany wzrost FCF odpowiada za większość z 15% wzrostu TP w stosunku do poprzedniej rekomendacji. Dodatkowo na zmianę TP wpłynęło obniżenie RFR o 25bps do 5,5% wynikające ze spadku rentowności obligacji skarbowych i efekt wartości w czasie. Obecny TP na poziomie 68 PLN implikuje 10% upside w efekcie obniżamy zalecenie inwestycyjne z Buy do Hold.

Rewizja założeń modelowych. Po wynikach 2Q podtrzymujemy nasze oczekiwania dotyczące ekspansji sprzedaży, które implikują ponad 50% wzrost przychodów w tym roku oraz CAGR w latach 25-27 na poziomie 35%. Nasze oczekiwania pozostają jednocześnie powyżej celów sprzedażowych określonych w ESOP w tym okresie odpowiednio na poziomie 9%, 14% i 12%. Mając na uwadze przekaz CEO, utrzymujący nacisk na skalowanie biznesu, nieco bardziej konserwatywnie podchodzimy do założeń rentowności. Przyjmując zarówno głębszą erozję marży brutto z tegorocznego rekordowego poziomu oraz uwzględniając szybszą ekspansję kosztów w najbliższych latach, głównie w obszarze logistyki, w mniejszym stopniu dotyczącą wsparcia sprzedaży. Dodatkowo identyfikujemy większy niż poprzednio wzrost zapotrzebowania na kapitał obrotowy, który będzie widoczne na bottom line. Szczyt lewara przypadnie naszym zdaniem na przyszły rok zbliżając się do ok. 3x EBITDA.

3Q25 przyniesie kontynuację wysokiej dynamiki sprzedaży i poprawy rentowności r/r. Szacujemy, że przychody w 3Q wyniosą 124mln PLN (+55% r/r), sprzedaż sklepów stacjonarnych podwoi się r/r i będą one odpowiadać za ponad 33% obrotów omnichannel. Podobnie jak w 1H w 3Q zakładamy poprawę rentowności na każdym poziomie. W przypadku pierwszej marży (+100bps r/r), na poziomie rentowności EBIT dodatkowo oczekujemy pozytywnego efektu dźwigni operacyjnej (+150bps r/r, EBIT +80% r/r), natomiast marża netto odzwierciedli koszty finansowania przeskalowywanego magazynu (+40bps r/r).

Ostatnie wydarzenia w spółce omówione w raporcie. (1) Zakup akcji przez insidera – w 2025 CEO nabył dotychczas 321tys. akcji stanowiących ok. 2,75% kapitału zakładowego po średniej cenie 46,21 PLN. (2) Zawarcie umów kredytowych o wartości 50mln PLN. (3) Program „Mój rower elektryczny” nie będzie wdrożony – informacja neutralna dla Dadelo. Z racji kryteriów zawartych w programie oceniamy, że skorzystaliby na nim głównie dystrybutorzy najtańszych rowerów, natomiast w bardzo ograniczonym zakresie Dadelo.

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 68 PLN (Buy, upside 10%). Wycena porównawcza zwraca bieżącą wartość 1 akcji na poziomie 36.3 PLN. Niemniej jednak Dadelo wyróżnia się na tle peersów profilem wzrostu, co istotnie wpływa na mnożniki i powinno być odzwierciedlone w premii wycenowej. Spółka korzysta zarówno na umacniającej się pozycji rynkowej, jak i rosnącym popycie na oferowany asortyment, napędzanym przez sprzyjające trendy rynkowe. Specyficzne dla spółki czynniki ryzyka zostały omówione na str. 8.

PLNm	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenues	117	189	280	423	590	763
EBITDA	7	4	20	37	49	65
EBIT	4	0	15	29	37	48
Net profit	4	0	12	20	24	32
EPS (PLN)	0.3	0.0	1.0	1.7	2.0	2.8
adj. P/E (x)	179.7	3,029.4	57.7	34.8	29.2	20.6
adj. EV/EBITDA (x)	102.4	191.5	36.0	21.4	17.0	12.9
FCFF Yield (%)	-2.3%	-1.4%	-3.6%	-5.7%	-4.0%	-0.4%
DY (%)	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%

Source: Company, Trigon

Hold

Previous: Buy 60 PLN

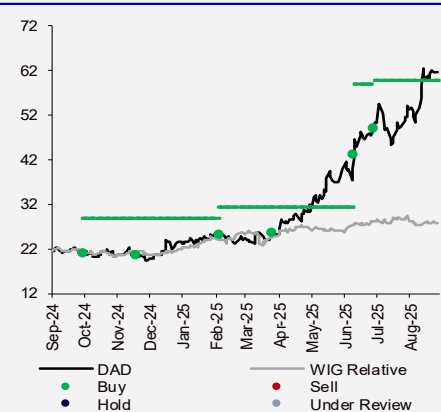
Target price: 68 PLN

Upside: 10%

FACT SHEET

Ticker	DAD
Sector	E-commerce
Price (PLN)	61.8
52W range (PLN)	19,2 / 55
Shares outstanding (m)	11.7
Market Cap (PLNm)	721
Free-float	41%
3M Avg. Vol. (PLNm)	0.8
Price performance	1M 3M 1Y
	5.7% 52.9% 137%

RELATIVE SHARE PRICE VS WIG INDEX



RECOMMENDATIONS

	DATE	TP
Buy	21.07.2025	60.0
Buy	02.07.2025	59.0
Buy	17.04.2025	31.5
Buy	25.02.2025	31.5
Buy	10.12.2024	29.0
Buy	21.10.2024	29.0

SHAREHOLDERS

	Share %
Oponeo.pl	58.8%
TFI Allianz Polska SA	8.5%
OFE Generali	5.6%
OFE Allianz Polska	3.6%

INVESTOR CALENDAR

3Q25 report	12.11.2025
-------------	------------

ANALYST

Grzegorz Kujawski

grzegorz.kujawski@trigon.pl

Valuation	Current		Previous		Change
DCF	68	100%	60	100%	13%
Multiples	36	0%	41	0%	-11%

Estimates chng	2025E			2026E			2027E		
PLNm	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.
Revenues	423	418	1%	590	586	1%	763	765	0%
EBITDA	37	36	2%	49	49	-1%	65	67	-3%
margin	8.7%	8.6%	0.1pp	8.3%	8.4%	-0.1pp	8.5%	8.7%	-0.2pp
EBIT	29	29	3%	37	38	-2%	48	51	-6%
margin	6.9%	6.8%	0.1pp	6.2%	6.4%	-0.2pp	6.4%	6.7%	-0.3pp
Net profit	20	20	-2%	24	25	-7%	32	36	-9%
margin	4.7%	4.8%	-0.1pp	4.0%	4.3%	-0.3pp	4.3%	4.6%	-0.4pp

Trigon vs. cons	2025E			2026E			2027E		
PLNm	Trigon	Cons.	Diff.	Trigon	Cons.	Diff.	Trigon	Cons.	Diff.
Revenues	423	-	-	590	-	-	763	-	-
EBITDA	37	-	-	49	-	-	65	-	-
margin	8.7%	-	-	8.3%	-	-	8.5%	-	-
EBIT	29	-	-	37	-	-	48	-	-
margin	6.9%	-	-	6.2%	-	-	6.4%	-	-
Net profit	20	-	-	24	-	-	32	-	-
margin	4.7%	-	-	4.0%	-	-	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	0.6	32%
EPS (PLN)	0.3	0.0	1.0	1.7	2.0	2.8	53%
BVPS (PLN)	9.1	9.1	10.1	11.8	13.8	16.0	12%
ND / EBITDA (x)	-0.9	1.8	1.8	2.4	2.7	2.4	-
ND / Equity (x)	-0.1	0.1	0.3	0.6	0.8	0.8	-
FCFF	-16	-10	-27	-46	-34	-4	-
NWC	84	86	117	178	232	265	-
Net Debt	-7	7	35	88	133	155	-
Minorities & other EV adj.	0	0	0	0	0	0	-
adj. Net Debt	-7	7	35	88	133	155	-

Ratios	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	Avg.
adj. EBITDA yoy	-23%	-46%	452%	81%	33%	35%	0.886
EBIT yoy	-38%	-93%	+	95%	25%	32%	0.042
adj. EPS yoy	-35%	-98%	+	72%	19%	38%	-0.01
Gross margin	30.5%	27.4%	32.0%	32.5%	31.4%	31.4%	30.9%
adj. EBITDA margin	6.0%	2.0%	7.5%	9.0%	8.5%	8.9%	7.0%
EBIT margin	3.8%	0.2%	5.4%	6.9%	6.2%	6.4%	4.8%
adj. Net profit margin	3.4%	0.1%	4.5%	4.9%	4.2%	4.6%	3.6%
ROE (%)	4%	0%	10%	14%	15%	17%	10%
ROA (%)	3%	0%	5%	6%	5%	6%	4%

Company specific KPIs	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	CAGR
Revenues	117	189	280	423	590	763	45%
yoy	42%	61%	48%	51%	40%	29%	-
Online	117	169	209	287	353	420	29%
yoy	42%	44%	24%	38%	23%	19%	-
Share in total revenues	100%	89%	75%	68%	60%	55%	-
Stores	0	21	71	135	236	342	-
yoy	-	-	246%	90%	75%	45%	-
Gross margin	30.5%	27.4%	32.0%	32.5%	31.4%	31.4%	-
yoy (bps)	-192	-304	451	54	-107	-2	-
SG&A ratio	26.6%	27.2%	26.1%	25.3%	24.9%	24.6%	-
yoy (bps)	305	57	-104	-85	-35	-31	-
Cash conv. cycle (days)	354	221	216	202	187	167	-

Source: Company, Trigon

Multiples at PLN 61.8	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
P/E (x)	184	8,906	62.6	36.4	30.7	22.2
adj. P/E (x)	180	3,029	57.7	34.8	29.2	20.6
EV/EBITDA (x)	104.2	201.7	38.2	22.0	17.5	13.5
adj. EV/EBITDA (x)	102.4	191.5	36.0	21.4	17.0	12.9
P/BV (x)	6.8	6.8	6.1	5.2	4.5	3.9
FCFF Yield (%)	-2.3%	-1.4%	-3.6%	-5.7%	-4.0%	-0.4%
DY (%)	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%

Multiples at Target Pr	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
P/E (x)	202.7	9,800	68.9	40.0	33.8	24.4
adj. P/E (x)	197.8	3,333	63.5	38.3	32.1	22.6
EV/EBITDA (x)	114.7	221.8	41.9	24.0	19.0	14.6
adj. EV/EBITDA (x)	112.7	210.5	39.5	23.3	18.4	13.9
P/BV (x)	7.5	7.5	6.7	5.8	4.9	4.3
FCFF Yield (%)	-2.1%	-1.3%	-3.3%	-5%	-3.6%	-0.4%
DY (%)	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%

P&L Statement (PLNm)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenues	117	189	280	423	590	763
COGS	81	137	190	285	404	523
Gross Profit	36	52	89	137	185	240
Selling costs	27	46	66	97	135	174
G&A costs	4	5	7	10	12	14
Other operating items, n	0	0	-1	-1	-2	-3
EBITDA	7	4	20	37	49	65
adj. EBITDA	7	4	21	38	50	68
D&A	2	3	5	7	12	16
EBIT	4	0	15	29	37	48
Net financial costs	0	0	-1	-5	-8	-8
EBT	5	1	14	24	29	40
Minority interest	0	0	0	0	0	0
Net profit	4	0	12	20	24	32
adj. net profit	4	0	12	21	25	35

Balance Sheet (PLNm)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Non-current Assets	16	25	36	48	62	76
Current Assets	104	116	201	289	379	459
Inventories	78	103	173	252	341	412
Receivables	15	12	13	13	17	19
Cash and cash equivalents	10	1	13	22	21	27
Assets	120	142	237	337	441	535
Equity	106	106	118	137	161	186
Non-current Liabilities	3	5	6	39	46	54
Long-term borrowings	3	0	0	30	35	41
Current Liabilities	11	31	113	161	234	295
Short-term borrowings	1	2	40	70	105	124
Payables	10	28	70	88	126	166
Equity and Liabilities	120	142	237	337	441	535

CF Statement (PLNm)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Operating CF	-13	0	-13	-29	-11	24
Change in NWC	-20	-4	-30	-61	-54	-33
D&A	2	3	5	7	12	16
Investing CF	-3	-8	-12	-13	-15	-17
CAPEX	-3	-9	-12	-13	-15	-17
Financing CF	-2	-2	37	50	24	-1
Lease payments	0	-2	-2	-5	-8	-11
Dividend/Buy-back	-2	0	0	0	0	-7
Net change in cash	-19	-9	12	9	-1	6

Investment summary

Wspierający przekaz CEO po wynikach 2Q25. Przekaz CEO po wynikach 2Q wskazuje na utrzymanie dobrego momentum wynikowego w 2H oraz nacisk na wysokie tempo skalowania biznesu w otoczeniu umiarkowanej presji konkurencyjnej i słabości kanału tradycyjnego reprezentowanego przez sklepy z ograniczoną ofertą i niekonkurencyjnymi cenami, które odpowiadają wciąż za ok. 40% rynku.

Podsumowanie przekazu CEO:

(1) Oferta

- Sprzedaż marek własnych YTD wyższa o 80% r/r, docelowo przychody z marki własnej mogą stanowić ponad 20% obrotów vs obecny średnio 1-cyfrowy poziom;
- Obecna powierzchnia magazynowa (22,5tys. m²) jest w pełni wykorzystana, spółka rozważa najem dodatkowej przestrzeni magazynowej przeskalowującej zaplecze logistyczne do ok. 50tys. m²;
- Spółka zadowolona z pilotażu sprzedaży rowerów pod markami własnymi w tym roku, zlecenie produkcji rowerów będzie bardziej widoczne w przyszłorocznej kolekcji;
- CEO oczekuje dalszego wzrostu udziału sprzedaży rowerów, ale również przestrzeń do poszerzenia oferty w asortymencie rowerowym i akcesoriów;

(2) Otoczenie konkurencyjne

- CEO ocenia, że największymi konkurentami Dadelo są Decathlon, Allegro, sieci sklepów monobrandowych, a w mniejszym stopniu, sieci FMCG, w tym hipermarkety oraz sieci sklepów z elektroniką, głównie Media Expert;
- Niemniej jednak uważa, że model biznesowy Dadelo ma znaczące przewagi nad głównymi konkurentami wynikające z rozwoju modelu omnichannelowego;
- Zdaniem CEO Dadelo przejmując udziały rynkowe szczególnie w kanale małych sklepów, które zagospodarowują ok. 40% rynku rowerowego, części i akcesoriów rowerowych;

(3) Sklepy stacjonarne

- W październiku planowane jest otwarcie piątego salonu stacjonarnego (Kraków), w lutym 2026 planowane otwarcie salonu na Śląsku (Zabrze);
- Przeciętny salon DAD ma powierzchnię 3tys. m², na ekspozycji znajduje się ponad 700 rowerów, łącznie w sklepie 7tys. SKU (tj. ok. 10 oferty platformy centrumrowerowe.pl);
- Długoterminowa strategia omnichannelowa zakłada po jednym sklepie w każdym dużym mieście Polski i po dwa sklepy w aglomeracjach, łącznie minimum 15 salonów w całej Polsce;

(4) Strategia rozwoju

- Zdaniem CEO spółka posiada obecnie ok. 10% udziałów rynkowych, natomiast ma ambicje osiągnięcie 20% rynku do 2029;
- W 2029 osiągnięcie obrotów na poziomie 1mld PLN, w nadchodzących kwartałach utrzymany focus na wzrost nawet kosztem marży;
- Obecnie priorytetem jest rozwój w Polsce, ekspansja zagraniczna celem średnioterminowym, w pierwszej kolejności w regionie (Czechy);

(5) Trading update

- Tegoroczny cel sprzedażowy zawarty w ESOP (389mln PLN) zdaniem CEO jest konserwatywny, w całym roku jak również w 3Q dynamika może przekroczyć 50%, a w 2026 30%;
- Atrakcyjnie zakupiony towar powinien wspierać marżę zarówno w tym jak i w przyszłym roku;

3Q25 przyniesie kontynuację wysokiej dynamiki sprzedaży i poprawy rentowności r/r. Szacujemy, że przychody w 3Q wyniosą 124mln PLN (+55% r/r), sprzedaż sklepów stacjonarnych podwoi się r/r i będą one odpowiadać za ponad 33% obrotów omnichannel. Podobnie jak w 1H w 3Q zakładamy poprawę rentowności na każdym poziomie. W przypadku pierwszej marży (+100bps r/r), na poziomie rentowności EBIT dodatkowo oczekujemy pozytywnego efektu dźwigni operacyjnej (+150bps r/r, EBIT +80% r/r), natomiast marża netto odzwierciedli koszty finansowania przeskalowywanego magazynu (+40bps r/r).

3Q25E Results preview

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	Y/Y	Q/Q
Revenues	79.7	41.1	83.1	159.9	123.9	55%	-23%
EBITDA	8.0	-3.5	6.7	20.0	14.1	78%	-29%
EBIT	6.7	-4.9	5.1	18.1	12.2	83%	-33%
Net profit	5.4	-4.1	3.4	13.6	9.0	68%	-34%
Gross margin	32.6%	31.2%	30.5%	32.7%	33.7%	1.1p.p.	0.9p.p.
SG&A ratio	24.1%	41.1%	24.4%	21.2%	23.7%	-0.4p.p.	2p.p.
EBITDA margin	10.0%	-8.6%	8.1%	12.5%	11.4%	1.4p.p.	-1p.p.
EBIT margin	8.4%	-12%	6.2%	11.3%	9.9%	1.5p.p.	-1p.p.
Net profit margin	6.7%	-9.9%	4.1%	8.5%	7.3%	0.5p.p.	-1p.p.
OCF	-9.4	-27.9	43.1	-20.4	-19.4	-	-
Net debt	3.0	35.1	86.2	79.2	96.2	+	21%
P/E 12M trailing	54.6	62.6	55.7	39.5	32.9		
EV/EBITDA 12M trailing	33.7	37.7	35.4	25.6	21.9		

Ostatnie wydarzenia w otoczeniu spółki:

(1) Zakup akcji przez insidera – w 2025 CEO nabył dotychczas 321tys. akcji stanowiących ok. 2,75% kapitału zakładowego po średniej cenie 46,21 PLN, najniższa i najwyższa cena zakupu akcji wyniosły odpowiednio 22,8 PLN i 60,0 PLN.

(2) Zawarcie umów kredytowych – Dadelo ma prawo korzystać z kredytu w rachunku bieżącym w kwocie 20mln PLN i 30mln PLN w formie kredytu na finansowanie kontraktów.

Okres wykorzystania limitu kredytowego linii wielopunktowej upływa z dniem 29 marca 2027 roku.

(3) Program „Mój rower elektryczny” nie będzie wdrożony – informacja neutralna dla Dadelo. Z racji kryteriów zawartych w programie oceniamy, że skorzystaliby na nim głównie dystrybutorzy najtańszych rowerów, natomiast w bardzo ograniczonym zakresie Dadelo. Program „Mój Rower Elektryczny” został zaprezentowany początkowo z budżetem 300mln PLN, który następnie obniżono do ok. 50mln PLN, a jego realizację zaplanowano na lata 2025–2029. W ramach programu przewidziano dopłaty pokrywające do 50% kosztów kwalifikowanych – maksymalnie 2500 PLN dla standardowych rowerów elektrycznych oraz do 4500 PLN dla rowerów cargo i wózków rowerowych – co pozwoliłoby na wsparcie zakupu szacunkowo 17–20 tys. pojazdów. Warunkiem uzyskania dopłaty było spełnienie wymogów technicznych, a nowy rower powinien być wyprodukowany w UE. Ostatecznie jednak, ze względu na ograniczenia budżetowe i konieczność dostosowania się do reguły wydatkowej NFOŚiGW, program został zamknięty bez uruchomienia naboru.

Model assumptions

DAD: Estymacja wartości rynku rowerowego w Polsce

mIn PLN	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Bicycle & Accessories market	3,545	3,999	4,355	4,629	4,904	5,136	5,486	5,874	6,309	6,717
y/y		12.8%	8.9%	6.3%	5.9%	4.7%	6.8%	7.1%	7.4%	6.5%
Dadelo revenues	65	83	117	189	280	423	590	763	959	1,157
Implied Dadelo market share	1.8%	2.1%	2.7%	4.1%	5.7%	8.2%	10.7%	13.0%	15.2%	17.2%

Source: CONEBI (<https://www.conebi.eu>) - historical data, Trigon estimates

DAD: Model assumptions

PLNm	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Revenues	117.2	189.1	279.6	422.6	589.6	762.5	959.2
y/y	42%	61%	48%	51%	40%	29%	26%
Online	106.7	168.0	208.6	287.5	353.4	420.1	496.9
y/y	37%	58%	24%	38%	23%	19%	18%
% of revenues	91%	89%	75%	68%	60%	55%	52%
Offline	0.0	20.5	71.0	135.1	236.2	342.4	462.3
y/y	-	-	246%	90%	75%	45%	35%
% of revenues	9%	11%	25%	32%	40%	45%	48%
Gross margin	30.5%	27.4%	32.0%	32.5%	31.4%	31.4%	31.4%
y/y	-1.9p.p.	-3.0p.p.	4.5p.p.	0.5p.p.	-1.1p.p.	0.0p.p.	0.0p.p.
SG&A costs	31.2	51.4	73.1	106.9	147.0	187.8	233.7
SG&A ratio	26.6%	27.2%	26.1%	25.3%	24.9%	24.6%	24.4%
EBITDA	6.9	3.6	19.8	36.8	48.8	64.9	84.5
y/y	-23%	-47%	448%	86%	33%	33%	30%
EBITDA margin	5.9%	1.9%	7.1%	8.7%	8.3%	8.5%	8.8%
y/y	-4.9p.p.	-3.9p.p.	5.2p.p.	1.6p.p.	-0.4p.p.	0.2p.p.	0.3p.p.
EBIT	4.4	0.3	15.1	29.3	36.7	48.5	63.5
y/y	-38%	-93%	4668%	95%	25%	32%	31%
EBIT margin	3.8%	0.2%	5.4%	6.9%	6.2%	6.4%	6.6%
y/y	-4.8p.p.	-3.6p.p.	5.2p.p.	1.5p.p.	-0.7p.p.	0.1p.p.	0.3p.p.
OCF	-13.3	0.3	-13.3	-28.9	-10.8	23.8	42.0
CAPEX	-2.8	-9.1	-11.7	-12.5	-15.1	-16.6	-19.6
FCF	-16.1	-8.8	-27.4	-46.4	-33.7	-3.6	8.6
ND/EBITDA (x)	-0.9	0.2	1.8	2.4	2.7	2.4	2.0
Inventory turnover (days)	351	274	333	323	308	288	268
Receivables turnover (days)	46	22	17	14	12	11	10
Payables turnover (days)	44	76	134	135	133	131	129
Cash conversion cycle (days)	354	221	216	202	187	167	149

Source: Company data, Trigon

DAD: Forecasts' changes vs. last recommendation

Estimates chng	2025E			2026E			2027E		
	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.
Revenues	423	418	1%	590	586	1%	763	765	0%
EBITDA	37	36	2%	49	49	-1%	65	67	-3%
margin	8.7%	8.6%	0.1pp	8.3%	8.4%	-0.1pp	8.5%	8.7%	-0.2pp
EBIT	29	29	3%	37	38	-2%	48	51	-6%
margin	6.9%	6.8%	0.1pp	6.2%	6.4%	-0.2pp	6.4%	6.7%	-0.3pp
Net profit	20	20	-2%	24	25	-7%	32	36	-9%
margin	4.7%	4.8%	-0.1pp	4.0%	4.3%	-0.3pp	4.3%	4.6%	-0.4pp

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 68 PLN (Hold, +10% 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 3,0%, rezydualny cykl konwersji gotówki na poziomie 65 dni;

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

Net debt (PLN m)	2025
Gross debt pre-IFRS 16 (+)	100
Cash (-)	22
Net debt	78

DCF (mln PLN)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	>2035E
EBIT	37	48	64	80	98	116	133	148	159	166	
EBIT margin (%)	6.2%	6.4%	6.6%	6.9%	7.2%	7.4%	7.6%	7.8%	7.8%	7.8%	
Tax rate	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	
NOPLAT	30	39	51	65	79	94	108	120	129	135	
D&A	12	16	21	25	30	33	36	39	41	43	
Lease payments	-8	-11	-14	-16	-19	-20	-21	-22	-22	-23	
CAPEX	-15	-17	-20	-21	-22	-23	-23	-24	-24	-24	
Change in NWC	-54	-33	-32	-22	-20	-15	-11	-7	-5	-3	
FCF	-35	-5	7	31	48	69	89	106	118	127	131
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%
Releveraged Beta	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Cost of equity (CAPM)	12.1%	12.0%	12.0%	11.9%	11.8%	11.7%	11.4%	11.7%	11.6%	11.6%	10.6%
Cost of debt after tax	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	4.9%
Debt (Debt/Equity)	15%	14%	14%	13%	11%	8%	2%	8%	6%	6%	6%
WACC	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%	10.3%
DFCF	-31	-4	5	20	27	35	41	44	44	42	
Present value FCF 2026-35E	222										
FCF growth rate after '35	3.0%										
Terminal value	1777										
Discounted TV	589										
EV	812										
Net debt	78										
Equity value (PLN m)	734										
Shares outstanding* (m)	12.0										
Value of 1 share (PLN)	61.0										
Target price 12M (PLN)	68.0										
Upside	10%										

Source: Trigon, *include full dilution from the ESOP for the years 2025–2027 (360,000 shares) to be issued at nominal value

DAD: Sensitivity analysis

		WACC				
		-1.0%	-0.5%	0.0%	0.5%	1.0%
g chng	-1.0%	75.7	68.4	62.0	56.4	51.4
	-0.5%	79.8	71.8	64.8	58.8	53.4
	0.0%	84.5	75.6	68.0	61.4	55.7
	0.5%	90.0	80.1	71.7	64.5	58.2
	1.0%	96.6	85.4	76.0	68.0	61.1

		EBIT margin in TV chng				
		-1.0%	-0.5%	0.0%	0.5%	1.0%
g chng	-1.0%	47.3	49.2	51.4	53.9	56.8
	-0.5%	54.6	57.0	59.7	62.8	66.4
	0.0%	62.0	64.8	68.0	71.7	76.0
	0.5%	69.3	72.6	76.4	80.6	85.5
	1.0%	76.7	80.4	84.7	89.5	95.1

Comparative valuation

Brak bezpośrednich peersów o porównywalnym profilu wzrostu do Dadelo. Wycenę porównawczą przedstawiamy jedynie poglądowo. Grupa porównawcza obejmuje głównie spółki e-commerce z segmentu odzieży i obuwi, które działają w znacznie bardziej konkurencyjnym otoczeniu. Dadelo wyróżnia się na ich tle pod względem atrakcyjności profilu wzrostu, co istotnie wpływa na mnożniki i powinno być odzwierciedlone w premii do tych peersów. Spółka korzysta zarówno na silnej pozycji rynkowej, jak i rosnącym popycie na oferowany asortyment, napędzanym przez sprzyjające trendy rynkowe.

Company	Country	P/E			EV/EBIT			EBIT margin		CAGR Revenues '24-27	CAGR EBITDA '24-27
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2026E	2027E		
Dadelo*	POLAND	34.8	29.2	20.6	27.6	23.3	18.1	6.2%	6.4%	39.7%	48.0%
E-commerce discretionary		18.2	13.3	11.5	13.9	10.9	9.0	4.2%	4.6%	8.2%	11.9%
Zalando SE	GERMANY	23.1	18.1	14.4	9.9	7.7	6.5	4.9%	5.4%	8.2%	11.9%
Etsy Inc	UNITED STATES	13.4	11.7	11.5	28.1	20.9	17.7	13.4%	14.4%	2.1%	1.1%
Wayfair Inc	UNITED STATES	45.0	39.0	25.0	40.8	32.5	25.4	3.0%	3.4%	3.6%	17.2%
Halfords Group PLC	BRITAIN	10.7	10.2	8.4	11.9	10.6	8.8	2.8%	3.2%	1.5%	1.3%
Oponeo.pl SA	POLAND	11.3	9.5	8.9	9.5	7.0	6.5	5.8%	5.5%	9.4%	10.1%
Answear.com SA	POLAND	22.9	13.3	10.7	16.0	10.9	9.0	3.7%	3.9%	11.8%	54.2%
Pierce Group AB	SWEDEN	97.5	26.5	22.4	51.1	19.2	15.3	4.7%	5.1%	8.6%	17.0%
Bike24 Holding AG	GERMANY	---	30.4	13.2	---	25.7	12.1	2.2%	4.0%	8.4%	86.1%
Delticom AG	GERMANY	8.1	5.7	5.0	11.0	8.8	7.1	2.2%	2.5%	2.6%	7.3%
Manufacturers of Bicycle products		20.1	14.8	11.4	16.7	13.3	11.0	13.4%	15.9%	3.7%	5.3%
Shimano Inc	JAPAN	42.2	22.9	18.5	18.6	14.1	11.0	13.4%	15.9%	3.7%	5.3%
Thule Group AB	SWEDEN	21.0	17.8	16.1	16.7	14.4	13.0	18.1%	18.7%	5.4%	9.6%
Giant Manufacturing Co Ltd	TAIWAN	20.1	14.8	11.4	18.0	12.7	9.9	5.1%	6.1%	0.9%	7.2%
Merida Industry Co Ltd	TAIWAN	18.2	13.6	11.0	15.2	13.3	11.2	8.8%	9.3%	1.9%	-2.9%
KMC Kuei Meng International In	TAIWAN	11.1	10.9	10.4	11.2	9.0	8.3	22.8%	22.5%	5.3%	2.9%
Manufacturers of Sports goods		33.9	27.9	25.5	23.6	19.0	16.9	13.2%	13.7%	10.2%	15.3%
Amer Sports Inc	FINLAND	44.0	33.4	25.7	26.8	21.4	17.3	13.2%	13.7%	13.6%	17.7%
Technogym SpA	ITALY	27.4	24.4	21.9	19.3	16.9	14.8	15.2%	15.9%	6.6%	9.6%
Yonex Co Ltd	JAPAN	33.9	27.9	25.6	23.6	19.0	16.9	10.8%	10.8%	10.2%	15.3%
Mizuno Corp	JAPAN	13.5	12.7	12.1	9.8	8.7	8.1	8.5%	8.7%	4.1%	9.8%
MIPS AB	SWEDEN	65.2	35.8	25.5	50.2	27.2	19.0	44.6%	48.4%	20.4%	28.4%
Median		21.9	17.8	13.2	17.4	14.1	11.2	8.7%	9.0%	5.4%	9.8%
DAD premium/discount		59%	63%	56%	59%	65%	61%				
Implied value of 1 share (PLN)		39.0	37.8	39.7	36.1	33.0	33.4				
weight of the year		33%	33%	33%	33%	33%	33%				
partial value per share (PLN)		38.8			34.1						
weight of the coefficient		50%			50%						
Value of 1 share (PLN)		36.5									

Source: Trigon, Bloomberg; *based on Trigon forecasts

Risk factors

Specyficznymi dla spółki czynnikami ryzyka:

- (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 przekroczenia 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.

TRIGON DOM MAKLESKI S.A.

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

+48 22 330 11 11

repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)

www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski *Head of Research*
Consumer, E-commerce,
Financials

Dominik Niszczyński, CFA *Senior Analyst*
TMT, E-commerce

Maciej Marcinowski *Deputy Head of Research*
Strategy, Banks, Financials

Łukasz Rudnik *Senior Analyst*
Strategy, Foreign Markets,
Industrials

Grzegorz Balcerski, CFA *Analyst*
Gaming, TMT

David Sharma, CFA *Senior Analyst*
Construction, Real Estate,
Building Materials

Katarzyna Kosiorek, PhD *Analyst*
Biotechnology

Piotr Chodyra *Analyst*
FMCG, Defence, Deep tech

Michał Kozak *Senior Analyst*
Oil & Gas, Chemicals,
Utilities, Mining

Volodymyr Shkuropat *Analyst*
Retail, Airlines, Healthcare

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*

Disclaimer**Informacje ogólne**

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

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

Objaśnienia używanej terminologii fachowej:

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej i liczby akcji spółki
 free float (%) - udział liczby akcji znajdujących się w rękach akcjonariuszy posiadających poniżej 5 proc. ogólnej liczbie głosów z akcji, pomniejszony o akcje własne należące do spółki
 min/max 52 tyg. – minimum/maksimum kursu rynkowego akcji z ostatnich 52 tygodni
 średni wolumen - średni wolumen obrotu akcjami w ostatnim miesiącu
 EBIT - zysk operacyjny
 EBITDA - zysk operacyjny powiększony o amortyzację
 zysk skorygowany – zysk netto skorygowany o transakcje o charakterze jednorazowym
 CF – cash flow, przepływy pieniężne
 CAPEX – suma wydatków inwestycyjnych przeznaczonych na aktywa trwałe
 OCF – środki pieniężne wygenerowane poprzez operacyjną działalność przedsiębiorstwa
 FCF – gotówka wygenerowana przez przedsiębiorstwo po uwzględnieniu wpływów na wsparcie działalności oraz utrzymanie kapitałów
 FCFF – wolne przepływy pieniężne, środki pieniężne wygenerowane w wyniku działalności operacyjnej spółki pomniejszone o nakłady inwestycyjne i opłaty leasingowe
 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
 BVPS – wartość księgowa na 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
 FCFF yield – rentowność wolnych przepływów pieniężnych, FCFF podzielona przez EV i korekty
 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 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.

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 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
- a) sporządzania analiz i rekomendacji instrumentów finansowych Emitenta
 - b) oferowania instrumentów finansowych w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej w okresie 12 miesięcy poprzedzających opublikowanie Dokumentu
 - c) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego
 - d) 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 Dokumencie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług, oraz logo Trigon Domu Maklerskiego S.A. Prawa autorskie do Dokumentu oraz zamieszczonych w nim treści przysługują GPW na podstawie Umowy, Dom Maklerski jest uprawniony do redystrybucji niniejszego Dokumentu na rzecz swoich klientów. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie, wykorzystywanie lub udostępnianie osobom trzecim w jakikolwiek inny sposób Dokumentu (lub jego części) poza dozwolonym prawem użyciem wymaga zgody Domu Maklerskiego.

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

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

wyraża zgodę na treść wszelkich powyższych zastrzeżeń;

potwierdza, że zapoznała się z Regulaminem świadczenia usług w zakresie sporządzania Analiz i Rekomendacji obowiązującym w Trigon Domu Maklerskim S.A. (dostępnego na stronie internetowej: www.trigon.pl, zwanego dalej „Regulaminem”) oraz akceptuje postanowienia Regulaminu;

wyraża zgodę na jednorazowe (w zakresie Dokumentu) świadczenie przez Dom Maklerski usługi w zakresie przekazywania analiz i rekomendacji poprzez udostępnienie Dokumentu. Na zasadach określonych w Regulaminie oraz z uwzględnieniem zastrzeżeń zawartych w Dokumencie oraz zastrzeżeń opublikowanych wraz z Dokumentem, przy czym: (1) przedmiot usługi ograniczony jest do nieodpłatnego udostępnienia Dokumentu oraz korzystania z niego przez adresata, (2) umowa o świadczenie tej usługi wiąże strony wyłącznie w okresie korzystania przez adresata z Dokumentu.

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

Data i godzina zakończenia sporządzania rekomendacji: 23.09.2025 godz. 08:10

Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia: 23.09.2025 godz. 08:30