

Dadelo

Mocna dynamika sprzedaży omnichannel, koszty rozwoju ciężą rentowności

Szacunki 3Q'23: (1) Spółka zaraportowała w 3Q przychody na poziomie 56mln PLN (+64% r/r, YTD +63% r/r). Zakładamy, że sprzedaż offline sięgnęła 7mln PLN, a dynamika sprzedaży online przekroczyła 40% r/r. Wysoka dynamika sprzedaży online jest pochodną zarówno wyższych wolumenów oraz poprawy średniej wartości koszyka. Ten drugi driver wzrostu AOV, który w 3Q mógł przekroczyć 20% jest z kolei napędzany poszerzeniem oferty rowerowej. (2) **MBNS.** Podobnie jak w poprzednich kwartałach 2023 w 3Q zakładamy dalszą erozję MBNS (-2p.p. r/r do 28%). Szczególnie, że trudniejsze otoczenie rynkowe wymaga większej inwestycji w cen, procentową marżę rozładnia również wzrost udziału rowerów w przychodach. (3) **SG&A.** Pomimo wysokiej dynamiki sprzedaży, wsk. SG&A wzrosło naszym zdaniem r/r (+3p.p. r/r). Rosnący marketing SEO/SEM, koszty budowy omnichannel oraz dynamiczny rozwój struktury organizacyjnej, w tym platformy dynamicznie zwiększają bazę kosztów (OPEX +80% r/r). W rezultacie EBITDA w 3Q naszym zdaniem spadła r/r do poziomu 1,5mln PLN (-40% r/r, rentowność EBITDA -5p.p. r/r).

Focus na przeskalowaniu biznesu będzie ciężył wynikiom w najbliższych latach. Kluczowe z punktu widzenia budowy wartości DAD jest obecnie przeskalowanie biznesu. Wyniki 3Q wpisują się w ten scenariusz, a w całym roku widzimy obecnie miejsce na przekroczenie 180mln PLN przychodów (+55% r/r). Ponadto zakładamy, że spółka selektywnie korzysta na przetowarowaniu rynku selektywnie „odbierając” nawis towaru u dystrybutorów i producentów z atrakcyjnym dyskontem. W kolejnych kwartałach oczekujemy wzrostu zapasów, gdyż spółka będzie stara się wykorzystać kolejne trudności konkurentów, jednocześnie wysoka dynamika sprzedaży nie powinna pogarszać rotacji magazynu. Dalej może natomiast erodować MBNS.

Obniżenie guidance'u wynikowego Bike24, problemy Wiggle potwierdzają trudniejsze otoczenie rynkowe i przetowarowanie w branży. Jedna z największych platform w WE w 2Q obniżyła całoroczny guidance przychodów (-10 do -5% r/r vs. 0 do 10% r/r wcześniej) oraz rentowności EBITDA (-1 do 1% vs. 0 do 3,5% wcześniej). Zachowanie kursu, wskazuje jednak, że spadek sprzedaży może być głębszy, a spółka bardziej przetowarowana i nie wykluczone, że będzie wymagała dokapitalizowania. W trudne otoczenie rynkowe dla spółek z branży wpisują się problemy innych platform, w tym brytyjskiego Wiggle, który może ogłosić upadłość ([LINK](#)).

Rewizja założeń modelowych i prognoz. Podnosimy ścieżkę wzrostu przychodów w pespektywie najbliższych lat, jednocześnie rewidując w dół założenia dotyczące rentowności. Podtrzymujemy rekomendację Kupuj.

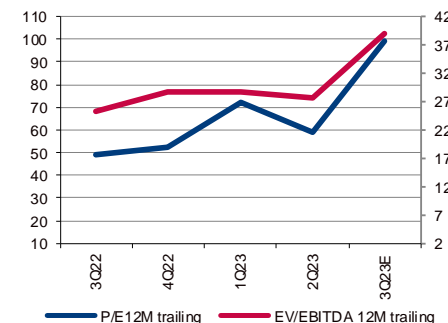
mln PLN	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	y/y	q/q
Przychody	23	17	19	41	34	22	29	70	56	64%	-20%
EBITDA	2	1	1	3	3	1	0	4	2	-42%	-60%
EBIT	2	0	0	2	2	0	-1	3	0	-79%	-85%
Zysk netto	2	0	0	2	2	0	-1	3	0	-80%	-87%
P/E12M trailing	33,3	33,9	38,7	52,5	49,0	52,2	72,0	58,7	99,4		
EV/EBITDA 12M trailing	19,7	20,0	22,7	26,9	25,3	28,8	28,8	27,6	39,0		
zmiana przychodów r.r.	18%	37%	49%	37%	51%	30%	49%	70%	64%		
marża EBITDA	9,2%	6,4%	3,0%	7,3%	7,8%	2,6%	-	5,5%	2,8%		
marża EBIT	7,1%	2,8%	-	5,9%	6,1%	-	-	4,1%	0,8%		
marża netto	6,7%	1,6%	0,4%	4,9%	5,2%	0,1%	-	3,8%	0,6%		

Raport za 3Q23

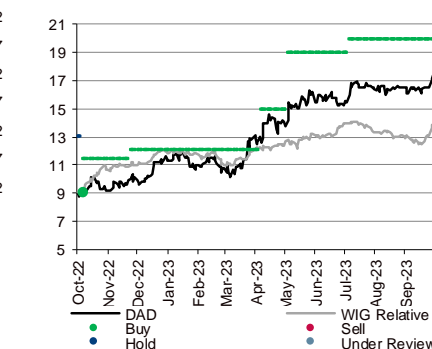
08.11.2023

DANE SPÓŁKI		HISTORIA REKOMENDACJI		Data	Wycena
Ticker	DAD	Kupuj		24.07.2023	20,0
Sektor	Distribution	Kupuj		22.05.2023	19,0
Kurs (PLN)	17,5	Kupuj		24.04.2023	15,0
52 tyg. min/max (PLN)	8,68 / 17,7	Kupuj		12.12.2022	12,1
Liczba akcji (mln szt.)	11,7	Kupuj		24.10.2022	11,5
Kapitalizacja (mln PLN)	204	Trzymaj		21.07.2022	13,1
S&P Global ESG Scores	-	Trzymaj		22.04.2022	14,8
Śr. obroty 3M (mln PLN)	0,06	Trzymaj		17.02.2022	17,0
Zmiana kursu	1M	3M	1Y		
	1,2%	5,5%	81,1%		

P/E 12M vs EV/EBITDA 12M



WYKRES DAD NA TLE WIG



mln PLN	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Przychody	65	83	117	186	280	392
EBITDA	7	9	7	4	11	16
EBIT	6	7	4	1	5	10
Zysk netto	5	6	4	1	4	8
EPS (PLN)	0,44	0,5	0,3	0,0	0,3	0,7
DPS (PLN)	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
P/E (x)	40,2	33,9	52,2	392,0	55,1	24,7
EV/EBITDA (x)	28,5	20,0	28,8	50,8	23,8	16,4
P/BV (x)	12,1	2,0	1,9	1,9	1,9	1,7
DY (%)	0,0%	0,0%	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%

Wycena	Obecna		Poprzednia		Zmiana
Wycena DCF	18,5	100%	20,0	100%	-8%
Wycena porównawcza	6,4	0%	10,0	0%	-36%

Zmiany prognoz mln PLN	2023E			2024E			2025E		
	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana
Przychody	186	185	1%	280	252	11%	392	331	18%
EBITDA	4	6	-32%	11	14	-25%	16	18	-12%
EBIT	1	2	-80%	5	8	-44%	10	12	-17%
Zysk netto	1	2	-70%	4	7	-44%	8	10	-17%
P/E (x)	392,0	116,9		55,1	31,0		24,7	20,4	
EV/EBIT DA (x)	50,8	31,5		23,8	14,4		16,4	11,2	
P/BV (x)	1,9			1,9			1,7		
DY (%)	0,0%			0,0%			0,0%		

Wskaźniki rynkowe	2021	2022	2023P	2024P	2025P
P/E (x)	33,9	52,2	392,0	55,1	24,7
P/E skor. (x)	33,9	52,2	392,0	55,1	24,7
P/BV (x)	2,0	1,9	1,9	1,9	1,7
EV/EBIT DA (x)	20,0	28,8	50,8	23,8	16,4
EV/EBIT DA skor. (x)	20,0	28,8	50,8	23,8	16,4
EV/Sprzedaż (x)	2,2	1,7	1,2	0,9	0,7
FCF Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
DY (%)	0,0%	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%

Wskaźniki finansowe	2021	2022	2023P	2024P	2025P
EPS (PLN)	0,5	0,3	0,0	0,3	0,7
EPS skor. (PLN)	0,5	0,3	0,0	0,3	0,7
DPS (PLN)	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
BVPS (PLN)	8,9	9,1	9,1	9,4	10,1

Wskaźniki operacyjne	2021	2022	2023P	2024P	2025P
marża brutto na sprzedaży (%)	32,4%	30,5%	28,1%	28,3%	29,2%
marża EBITDA skor. (%)	10,8%	5,9%	2,4%	3,8%	4,1%
marża EBIT (%)	8,6%	3,8%	0,3%	1,6%	2,6%
marża netto skor. (%)	7,3%	3,3%	0,3%	1,3%	2,1%

ROE (%)	5,8%	3,7%	0,5%	3,4%	7,0%
ROA (%)	5,5%	3,3%	0,4%	2,2%	4,5%
CAPEX/Sprzedaż (%)	5,3%	2,4%	3,4%	1,1%	0,8%
CAPEX/Amortyzacja (x)	2,4	1,2	1,6	0,5	0,6
Dług netto/kapitał własny (x)	-0,3	-0,1	0,2	0,4	0,5
Dług netto/EBIT DA (x)	-2,9	-0,9	4,4	4,6	3,8

Cykl konwersji gotówki (dni)	226	310	251	221	196
Cykl rotacji zapasów (dni)	226	291	257	233	209
Cykl rotacji należności handlowych (dni)	37	48	27	21	22
Cykl rotacji zobowiązań handlowych (dni)	36	29	33	33	34

Rachunek wyników (mln PLN)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Przychody	65	83	117	186	280	392
KWS	46	56	81	134	201	278
Zysk brutto ze sprzedaży	19	27	36	52	79	115
Koszty sprzedaży	11	16	27	45	66	91
Koszty ogólnego zarządu	2	3	4	7	9	12
Zysk ze sprzedaży	6	7	5	0	4	11
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	0	0	0	0	0	-1
EBITDA	7	9	7	4	11	16
EBITDA skor.	8	9	7	4	11	16
Amortyzacja	1	2	2	4	6	6
EBIT	6	7	4	1	5	10
Wynik na działalności finansowej	0	0	0	0	0	0
Zysk brutto	6	8	5	1	5	10
Podatek dochodowy	1	1	1	0	1	2
Zysk mniejszości	0	0	0	0	0	0
Zysk netto	5	6	4	1	4	8
Zysk netto skor.	5	6	4	1	4	8

Bilans (mln PLN)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Aktywa trwałe	5	14	16	18	15	12
Aktywa obrotowe	20	96	104	124	152	173
Zapasy	18	51	78	110	146	172
Należności handlowe	1	16	15	12	20	27
Gotówka	1	29	10	1	-15	-26
Aktywa	25	110	120	141	166	185
Kapitał własny	17	104	106	106	110	118
Kapitały mniejszości	0	0	0	0	0	0
Zobowiązania długoterminowe	0	2	3	5	10	11
Zobowiązania oprocentowane	0	2	3	5	10	11
Zobowiązania krótkoterminowe	8	4	11	30	46	56
Zobowiązania oprocentowane	0	1	1	15	24	25
Zobowiązania handlowe	8	3	10	15	22	30
Pasywa	25	110	120	141	166	185

Rachunek przepływów (mln PLN)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Przepływ z działalności operacyjnej	-2	-28	-13	-19	-27	-9
Zysk (strata) netto	-7	-36	-20	-24	-37	-24
Amortyzacja	1	2	2	4	6	6
Przepływ z działalności inwestycyjnej	-1	-17	-3	-6	-3	-3
CAPEX	-1	-4	-3	-6	-3	-3
Przepływ z działalności finansowej	4	72	-2	16	14	2
Dywidenda	0	0	-2	0	0	0
Przepływ pieniężny netto	1	28	-19	-10	-16	-11
Środki pieniężne na początek okresu	0	1	29	10	1	-15
Środki pieniężne na koniec okresu	1	29	10	1	-15	-26

Wycena

#DCF

ND (mln PLN)	2022
Zadłużenie	4
Leasing MSSF 16	0
Faktoring odwrócony	0
Gotówka	10
Dług netto	-7

DCF (mln PLN)	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	>2032P
EBIT	1	5	10	18	26	37	49	60	69	74	
Stopa podatkowa	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	
NOPLAT	0	4	8	14	21	30	39	49	56	60	
Amortyzacja	4	6	6	5	5	5	5	5	5	4	
CAPEX	-6	-3	-3	-4	-4	-8	-4	-4	-4	-4	
Zmiana NWC	-24	-37	-24	-34	-25	-28	-23	-21	-11	-8	
FCF	-26	-30	-13	-18	-3	-1	18	28	45	52	55
Stopa wolna od ryzyka	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	4,5%
Premia rynkowa	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Beta relewarowana	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0
Koszt kapitału (CAPM)	13,3%	13,6%	13,9%	13,9%	14,0%	14,1%	14,1%	14,0%	13,8%	13,2%	11,7%
Koszt długu po podatku	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	4,9%
Dług(Dług/Kapitał)	1%	6%	10%	11%	13%	13%	14%	12%	10%	0%	0%
WACC	13,2%	13,2%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,2%	11,7%

DFCF -25 -26 -10 -12 -2 -1 8 11 16 16

Wartość bieżąca FCF 2023-32 -22

Stopa wzrostu FCF po '32 3,0%

Wartość rezydualna 633

Zdyskontowana TV 202

EV 179

Dług netto -7

Wartość Spółki (mln PLN) 186

Liczba akcji* 12

Wartość 1 akcji 22/05/2023 (PLN) 16,1

Cena docelowa 12M (PLN) 18,5

Upside 13%

WACC	WACC					
	12,2%	12,7%	13,2%	13,7%	14,2%	
2,0%	21,1	19,0	17,0	15,3	13,8	
2,5%	22,1	19,8	17,7	15,9	14,3	
3,0%	23,2	20,7	18,5	16,6	14,9	
3,5%	24,5	21,7	19,4	17,3	15,5	
4,0%	25,9	22,9	20,3	18,1	16,1	

Źródło: Trigon DM, *uwzględnia pełną realizację PM

#Wycena porównawcza

Wycena porównawcza	P/E			EV/EBITDA		
	2023P	2024P	2025P	2023P	2024P	2025P
Dadelo SA	86,4	29,9	19,7	29,3	15,9	12,5
e-commerce						
Etsy Inc	18,5	17,0	15,0	12,6	10,2	9,4
Zalando SE	39,7	24,3	16,5	9,0	6,9	5,4
Wayfair Inc	-	-	37,4	29,1	15,6	9,9
About You Holding SE	-	-	-	-	29,0	12,8
Boozt AB	22,6	18,2	15,1	9,1	7,3	6,3
boohoo Group PLC	-	-	43,6	7,9	6,5	5,1
ASOS PLC	-	42,7	13,3	6,6	4,1	3,5
Answear.com SA	16,9	12,4	9,5	9,7	8,2	6,9
Oponeo.pl SA	13,3	12,2	11,1	6,8	6,1	5,7
Bike24 Holding AG	-	-	8,6	-	7,4	4,1
Median	18,5	17,6	15,0	9,0	9,1	7,6
DAD premia/dyskonto	368%	70%	32%	224%	75%	65%
Implikowana wartość 1 akcji (PLN)	0,8	5,6	10,6	1,8	4,0	5,2
waga roku		50%	50%		50%	50%
waga wskaźnika		50%			50%	
Wartość 1 akcji (PLN)	6,4					

Źródło: Trigon DM, Bloomberg

Czynniki ryzyka

Specyficznymi dla spółki czynnikami ryzyka:

- (1) niższa od zakładanej ścieżka wzrostu skali biznesu w modelu omnichannel;
- (2) słabsza od założeń marża brutto na sprzedaży (większy niż zakładamy focus na wzrost udziałów rynkowych, presja konkurencyjna, wycena magazynu);
- (3) wyższy wskaźnik SG&A (ekspansja sieci salonów stacjonarnych, większe wsparcie sprzedaży aktywnością po stronie performance marketingu i marketingu ATL, wyższy wskaźnik zwrotów ciążący kosztem zewnętrznej logistyki);
- (4) dłuższy okres zwrotu z inwestycji w sklepy stacjonarne, w ramach realizacji strategii omnichannel;
- (5) gorsza od założeń ścieżka normalizacji cyklu konwersji gotówki, głównie z racji słabszej rotacji zapasów i w rezultacie wyższy wzrost zapotrzebowania na kapitał obrotowy.

Disclaimer

Informacje ogólne

Dokument został sporządzony przez Trigon Dom Maklerski S.A. („Dom Maklerski”) zgodnie, 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 przede wszystkim 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.Dom Maklerskiego lub poprzez przekazanie go do dyspozycji podmiotom mogącym go w wybranym przez siebie zakresie cytować w mediach, lub też w inny sposób) jako informację w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w sprawie nadzoru na rynku („Rozporządzenie w sprawie nadzoru na rynku”) oraz uchylającego dyrektywę 2003/36/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 regulujących 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:

kapitałizacja - 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 utrzymaniu kapitału

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.

Marta Brutto na Sprzedaży (MBrS) - ilorz zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży
rentowność EBITDA - ilorz sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży
rentowność EBIT - ilorz zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży
rentowność netto - ilorz zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży

EPS - zysk netto na 1 akcję
DPS - dywidenda na 1 akcję
P/E - ilorz ceny rynkowej do zysku netto na 1 akcję
P/BV - ilorz ceny rynkowej akcji do wartości księgowej jednej akcji
EV/EBITDA - ilorz EV do EBITDA spółki
EV - suma bieżącej kapitałzacji i długu netto spółki
DY - stopa dywidendy, relacja wypłaconej dywidendy do kursu akcji

RFR - stopa wolna od ryzyka

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski

Emitent – Dadeko S.A.
KUPUJ - w ocenie Domu Maklerskiego potencjał wzrostu instrumentu finansowego wynosi co najmniej 10%
TRZYMAJ - w ocenie Domu Maklerskiego spodziewane są względnie stabilne notowania instrumentu finansowego, ewentualnie wzrostu nie większego niż 10%
SPRZEDAJ - w ocenie Domu Maklerskiego istnieje potencjał spadku instrumentu finansowego wynoszący więcej niż -0%
Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski traktowane są jako obowiązujące w okresie 12 miesięcy od daty udostępnienia (data wskazana na wstępie dokumentu) lub do chwili realizacji docelowego kursu instrumentu finansowego.
Dom Maklerski może w każdym czasie zakwalifikować rekomendację, w zależności od aktualnych uwarunkowań rynkowych, lub oceny powstającej przez osoby sporządzające rekomendację.
Rekomendacje krótkokresowe (w tym oznaczone szczególnie jako spekulacyjne) mogą być oznaczone krótszym okresem obowiązywania. Rekomendacje krótkokresowe oznaczone jako spekulacyjne związane są z podwyższonym ryzykiem inwestycyjnym.
Dokument sporządził: Piotr Rychlicki

Stosowane metody wyceny

Dom Maklerski stosuje zwykle dwie metody wyceny: model DCF - zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz metodę wskaźnikową, a więc zestawienie podstawowych wskaźników rynkowych spółki ze wskaźnikami dla spółek porównywalnych. Opcjonalnie może być wykorzystywany model zdyskontowanych dywidend.
Wadą metod opartych na zdyskontowanych przepływach jest wysoka wrażliwość na przyjęte założenia. Zależą tych metod jest brak zależności z bieżącą wyceną rynkową spółki. Z kolei wadą metody wskaźnikowej jest ryzyko, że w danej chwili wycena rynkowa porównywalnych spółek może nie odzwierciedlać prawidłowo ich rzeczywistej wartości. Jej zaletą jest to, że pokazuje ona wycenę rynkową spółki uzyskującą w oparciu o rynkowe wyceny spółek porównywalnych.
Jako podstawę wyceny lub metody oraz przyjętych założeń, stosowanych do oceny instrumentu finansowego lub emitenta bądź do wyznaczenia ceny docelowej instrumentu finansowego przyjęto DCF.
Wycena, metody wyceny lub przyjęte założenia nie ulegają zmianie od daty sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia Dokumentu.
Dokument nie został przedstawiony emitentowi a następnie zmieniony. Dokument nie ulegał zmianom od dnia jego sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia.
Szczegółowe informacje na temat wyceny lub metody i przyjętych założeń, jak również informacje odnośnie wcześniejszych rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, opublikowanych w okresie ostatnich 12 miesięcy przed datą niniejszej rekomendacji, zamieszczone 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 Dokumentcie 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 Dokumentcie.
Dokument nie uwzględnia indywidualnych potrzeb i sytuacji danego inwestora, ani też nie jest wskazaniem, iż jakiegokolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji danego inwestora, wobec czego wnioski wynikające z Dokumentu mogą okazać się nieodpowiednie dla danego inwestora.
Dokument Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za sposób, w jaki informacje podane w Dokumentcie 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 opinii osób wypowiadających się w imieniu podmiotu, którego dotyczy raport lub wynik oceny własnej Domu Maklerskiego.
Podlegają one zmianom w miarę dostawiania nowych informacji w Dokumentcie nie należy rozliczać w oparciu o informacje i uwzględnienia informacji innych niż przedstawione, weryfikacji we własnym zakresie podawanych informacji i 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.
Pomoczą Domen Maklerski lub biuromy udział w sporządzaniu Dokumentu lub mającymi dostęp do Dokumentu przed jego publikacją; pracownikami, wykonawcami usług i innymi osobami powiązanymi z Emitentem nie występuje konflikt interesów. Na datę sporządzenia Dokumentu Dom Maklerski posiada akcje Emitenta. Wśród osób, które brały udział w sporządzeniu rekomendacji, jak również tych, które nie uczestniczyły w jej przygotowaniu, ale miały lub mogły mieć do niej dostęp, nie istnieją osoby, które posiadają akcje Emitenta w liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego lub instrumenty finansowe, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta. Dom Maklerski w ciągu ostatnich 12 miesięcy nie otrzymał od Emitenta ani osoby im bliskie nie są członkami władz Trigon Domu Maklerskiego S.A. Żadna z osób zaangażowanych w przygotowanie raportu nie pełni funkcji w organach Emitenta, nie wykonuje 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 konsument.
Dom Maklerski nie świadczy dla Emitenta i spółek powiązanych z Emitentem usług doradztwa finansowego lub usług bankowości inwestycyjnej lub innych usług maklerskich.
Dom Maklerski nie wykonuje na rzecz Emitenta usług dotyczących instrumentów finansowych objętych Dokumentem: i) sporządzenia analiz i rekomendacji instrumentów finansowych Emitenta, ii) oferowania instrumentów finansowych w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej w okresie 12 miesięcy poprzedzających opublikowanie Dokumentu, iii) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego, iv) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjne lub usługowe. Dom Maklerski pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcję animatora emitenta. Wynagrodzenie osób biorących udział w sporządzeniu Dokumentu nie jest uzależnione od wyników finansowych uzyskiwanych przez Dom Maklerski z transakcji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, dokonywanych przez Dom Maklerski. Nie występują inne okoliczności w zakresie potencjalnego konfliktu interesów podlegające ujawnieniu na podstawie Rozporządzenia w sprawie rekomendacji.
Ponadto Dom Maklerski może w każdym czasie złożyć Emitentowi ofertę świadczenia usług lub podjąć świadczenie takich usług. Dom Maklerski lub podmioty z nim powiązane mogą uczestniczyć w transakcjach związanych z finansowaniem Emitenta, oraz świadczyć usługi na rzecz Emitenta lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta, jak również mieć możliwość realizacji lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta lub podmioty z nim powiązane, również zanim Dokument zostanie przedstawiony odbiorcom.
Dom Maklerski zarządza aktualnymi i potencjalnymi konfliktami interesów poprzez podejmowanie środków przewidzianych w Rozporządzeniu w sprawie rekomendacji oraz realizację ogólnej polityki zarządzania konfliktami interesów Domu Maklerskiego. W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Pracownicy Domu Maklerskiego biorący udział w sporządzeniu rekomendacji ii) 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 jakiegokolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy kapitałowej co Dom Maklerski, ani z opłatami za takie transakcje, które otrzymuje Dom Maklerski lub jakiegokolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy co Dom Maklerski, ii) nie otrzymują ani nie kupują akcji emitenta przed ofertą publiczną.

Szczegółowe informacje odnośnie polityki zarządzania konfliktami interesów znajdują się na stronie www.trigon.pl.
Dom Maklerski zarządza szczególną uwagą na licznym przykładzie ryzyka związane z inwestycjami w instrumenty finansowe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.
Data podana na pierwszej stronie niniejszego dokumentu jest datą jego sporządzenia i przekazania do wiadomości odbiorców. Znaki towarowe, oznaczenia usług i logo zawarte w niniejszym Dokumentcie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług i logo zawarte w niniejszym Dokumentcie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług i logo zawarte w niniejszym Dokumentcie.
Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie, wykorzystywanie lub udostępnianie osobom trzecim w jakiegokolwiek 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 jurysdykcji, gdzie jego rozpowszechnienie 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 Maklerski S.A. (dostępnego na stronie internetowej: www.dokci.trigon.pl, www.trigon.pl, zwanego dalej „Regulaminem”) oraz akceptuje postanowienia Regulaminu;
- wyraża zgodę na jednorazowe (w zakresie Dokumentu) świadczenie przez Dom Maklerski usługi w zakresie przekazywania analiz i rekomendacji poprzez udostępnienie Dokumentu. Na zasadach określonych w Regulaminie oraz z uwzględnieniem zastrzeżeń zawartych w Dokumentcie oraz zastrzeżeń opublikowanych wraz z Dokumentem, przy czym: (1) przedmiot usługi ograniczony jest do nieodpłatnego udostępnienia Dokumentu oraz korzystania z niego przez adresata, (2) umowa o świadczenie tej usługi wiąże strony wyłącznie w okresie korzystania przez adresata z Dokumentu.
Dokument nie stanowi: oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego ani podstawy do zawarcia innej umowy lub powstania innego zobowiązania.
Data sporządzenia: 23.10.2023r.
Data pierwszego rozpowszechnienia: 23.10.2023r. godz. 8:10

Trigon Dom Maklerski S.A.

Plac Unii, Budynek B, ul. Puławska 2, 02-566 Warszawa

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

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



CEE EQUITY RESEARCH

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

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

Kacper Koproń
Gaming, TMT

Katarzyna Kosiorek
Biotechnology

Michał Kozak
Oil&Gas, Chemicals, Utilities

Dominik Niszczyński
TMT, E-commerce

Łukasz Rudnik
Industrials, Metals&Mining

David Sharma
Construction, Real Estate

Piotr Rychlicki
Junior Analyst

Piotr Chodyra
Junior Analyst

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński

SALES TRADING

Paweł Szczepański, Head of Sales

Michał Sopiński, Deputy Head of Sales

Paweł Czupryński

Hubert Kwiecień