

## Dadelo

### Mocna dynamika pomimo słabej pogody, rozwój omnichannel poprawi UX

**#Szacunki 1Q'23:** (1) Spółka zaraportowała w 1Q przychody na poziomie 28mln PLN (+45% r/r). (2) Oczekujemy stabilnej MBNS (30%), co w obecnym otoczeniu i na tle konkurentów (ponad 5p.p. r/r spadku MBNS w 2022 oraz 6p.p. r/r spadku w 4Q w Bike24) byłoby bardzo dobrym wynikiem. (2) Ponadto zakładamy, że DAD aktywnie „odbierała” nawis towaru z rynku z atrakcyjnym dyskontem. To w kontekście niższej podaży towarów od producentów powinno bronić DAD przed erozją MBNS w tym roku. Taką tezę potwierdza planowany głębszy spadek produkcji Shimano (outlook 2023 zakłada spadek przychodów o ~25% r/r). (3) Pomimo wysokiej dynamiki sprzedaży koszty realizacji strategii omnichannelowej ciężać będą tegorocznym wynikiem.

**#Podsumowanie wyników 4Q'22.** (1) Uwagę zwracała poprawa MBNS, ale przykryta większymi OPEX, chociaż część kosztów miała charakter jednorazowy. W tym obszarze najszybciej rosły koszty usług obcych (+70% r/r w '22, standardowo marketing i logistyka, a dodatkowo przenosiny do nowego magazynu oraz część kosztów związanych z przygotowaniem do otwarcia wielkopowierzchniowego sklepu w Warszawie) i wynagrodzeń (+50% r/r w '22). (2) Płynność. OCF podobnie jak przed rokiem pod presją poszerzenia kolekcji (zapasy +50% r/r na koniec 4Q'22), chociaż widoczne było wydłużenie terminów płatności wobec dostawców. Gotówka netto MSR 17 na koniec 4Q'22 10mln PLN. Nie zakładamy zadłużenia netto w DAD w tym roku, a raczej poprawy rotacji magazynu oraz dłuższych terminów płatności wobec dostawców (Spółka wyróżnia się na tle rynku pod względem wzrostu skali biznesu, co poprawia również jej pozycję negocjacyjną). Ponadto obraz płynności w 4Q jest sezonowo najslabszy, a w kolejnych kwartałach przepływy, wspierane wyższą sezonowo sprzedażą i mniejszymi zakupami, powinny się poprawić. Szczególnie, że tempo wzrostu sprzedaży jest wciąż wysokie (w 1Q pomimo niesprzyjającej pogody przychody +45% r/r). (3) Podsumowując, w 4Q pozytywnie zaskoczyła MBNS i utrzymanie jej w okolicach 30% przy jednoczesnym dynamicznym wzroście sprzedaży, czego mieliśmy przedsmak w 1Q, powinno częściowo łagodzić wpływ wysokiej dynamiki wzrostu OPEX w tym roku. Podtrzymujemy, że tegoroczny EBIT będzie nieco groszy r/r, ale co ważniejsze na tym etapie rozwoju, Spółka powinna osiągnąć 45-50% wzrost sprzedaży r/r.

W modelu podnieśliśmy założenia dotyczące dynamiki wzrostu sprzedaży i MBNS, uwzględniliśmy również otwarcie sklepu w Warszawie, który powinien być w przyszłym roku na break-even przy obrotach >10mln PLN. Obniżyliśmy również RFR. Z racji powyższych zmian podnosimy TP oraz zalecenie inwestycyjne do KUPUJ.

mIn PLN	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	v/y	q/q
Przychody	13	30	23	17	19	41	34	22	28	46%	27%
EBITDA	1	5	2	1	1	3	3	1	1	148%	144%
EBIT	1	4	2	0	0	2	2	0	0	-	-
Zysk netto	1	3	2	0	0	2	2	0	0	258%	869%
P/E12M trailing	-	-	-	25,3	28,9	39,2	36,6	39,0	37,2		
EV/EBITDA 12M trailing	-	-	-	14,2	16,6	19,3	21,3	21,3	18,5		
zmiana przychodów r./r.	47%	25%	18%	37%	49%	37%	51%	30%	46%		
marża EBITDA	8,1%	15,6%	9,2%	6,4%	3,0%	7,3%	7,8%	2,6%	5,1%		
marża EBIT	5,8%	14,3%	7,1%	2,8%	-	5,9%	6,1%	-	1,1%		
marża netto	6,2%	11,4%	6,7%	1,6%	0,4%	4,9%	5,2%	0,1%	0,9%		

## Kupuj

(Poprzednia: Kupuj; 12,1 PLN)

Cena docelowa: 15 PLN

Cena bieżąca: 13,15 PLN

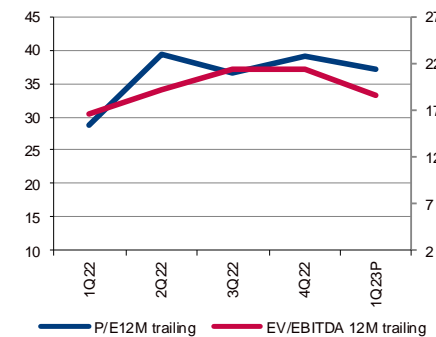
Potencjał wzrostu: 14%

Raport za I kw. '23

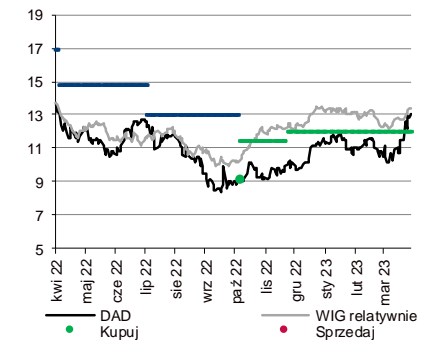
24.05.2023

DANE SPÓŁKI	HISTORIA REKOMENDACJI	Data	Wycena
Ticker	DAD	Kupuj	12.12.2022 12,1
Sektor	Dystrybucja	Kupuj	24.10.2022 11,5
Kurs (PLN)	13,2	Trzymaj	21.07.2022 13,1
52 tyg. min/max (PLN)	8,32 / 13,5	Trzymaj	22.04.2022 14,8
Liczba akcji (mIn szt.)	11,6	Trzymaj	17.02.2022 17,0
Kapitalizacja (mIn PLN)	153	Kupuj	09.12.2021 17,5
S&P Global ESG Scores	-	Trzymaj	21.10.2021 20,0
Śr. obroty 3M (mIn PLN)	0,04	Kupuj	07.09.2021 23,0
Zmiana kursu	1M 12,2%	3M 9,7%	1Y -5,3%

### P/E 12M vs EV/EBITDA 12M



### WYKRES DAD NA TLE WIG



mIn PLN	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Przychody	65	83	117	165	216	285
EBITDA	7	9	7	9	14	18
EBIT	6	7	4	4	8	12
Zysk netto	5	6	4	4	7	10
EPS (PLN)	0,44	0,5	0,3	0,3	0,6	0,9
DPS (PLN)	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2
P/E (x)	30,0	25,3	39,0	43,4	23,4	15,2
EV/EBITDA (x)	21,3	14,2	21,3	16,2	10,6	8,6
P/BV (x)	9,1	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3
DY (%)	0,0%	0,0%	1,1%	0,3%	0,9%	1,7%

Wycena	Obecna		Poprzednia		Zmiana
Wycena DCF	15,0	100%	12,1	100%	24%
Wycena porównawcza	11,8	0%	9,4	0%	26%

Zmiany prognoz mln PLN	2023P			2024P			2025P		
	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana
Przychody	165	162	2%	216	217	0%	285	263	8%
EBITDA	9	8	14%	14	12	20%	18	16	16%
EBIT	4	5	-15%	8	8	-2%	12	12	8%
Zysk netto	4	4	-14%	7	7	-1%	10	9	8%
P/E (x)	43,4	37,2		23,4	23,1		15,2	16,3	
EV/EBITDA (x)	16,2	19,8		10,6	13,0		8,6	9,6	
P/BV (x)	1,4			1,3			1,3		
DY (%)	0,3%			0,9%			1,7%		

Wskaźniki rynkowe	2021	2022	2023P	2024P	2025P
P/E (x)	25,3	39,0	43,4	23,4	15,2
P/E skor. (x)	25,3	39,0	43,4	23,4	15,2
P/BV (x)	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3
EV/EBITDA (x)	14,2	21,3	16,2	10,6	8,6
EV/EBITDA skor. (x)	14,2	21,3	16,2	10,6	8,6
EV/Sprzedaż (x)	1,5	1,2	0,9	0,7	0,6
FCF Yield (%)	-1,9%	-25,4%	-1,2%	-11,1%	-6,8%
DY (%)	0,0%	1,1%	0,3%	0,9%	1,7%

Wskaźniki finansowe	2021	2022	2023P	2024P	2025P
EPS (PLN)	0,5	0,3	0,3	0,6	0,9
EPS skor. (PLN)	0,5	0,3	0,3	0,6	0,9
DPS (PLN)	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2
BVPS (PLN)	8,9	9,1	9,4	9,8	10,5

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

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

Cykl konwersji gotówki (dni)	226	310	250	208	187
Cykl rotacji zapasów (dni)	226	291	245	202	184
Cykl rotacji należności handlowych (dni)	37	48	29	21	18
Cykl rotacji zobowiązań handlowych (dni)	36	29	24	15	15

Rachunek wyników (mln PLN)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
<b>Przychody</b>	<b>65</b>	<b>83</b>	<b>117</b>	<b>165</b>	<b>216</b>	<b>285</b>
KWS	46	56	81	115	150	198
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>19</b>	<b>27</b>	<b>36</b>	<b>50</b>	<b>66</b>	<b>87</b>
Koszty sprzedaży	11	16	27	38	49	62
Koszty ogólnego zarządu	2	3	4	7	9	11
Zysk ze sprzedaży	6	7	5	5	9	13
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	0	0	0	0	0	-1
<b>EBITDA</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>14</b>	<b>18</b>
<b>EBITDA skor.</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>14</b>	<b>18</b>
Amortyzacja	1	2	2	4	6	6
<b>EBIT</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>12</b>
Wynik na działalności finansowej	0	0	0	0	0	0
<b>Zysk brutto</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>12</b>
Podatek dochodowy	1	1	1	1	2	2
Zyski mniejszości	0	0	0	0	0	0
<b>Zysk netto</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>7</b>	<b>10</b>
<b>Zysk netto skor.</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>7</b>	<b>10</b>

Bilans (mln PLN)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>5</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	<b>18</b>	<b>15</b>	<b>12</b>
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>20</b>	<b>96</b>	<b>104</b>	<b>97</b>	<b>107</b>	<b>119</b>
Zapasy	18	51	78	76	91	109
Należności handlowe	1	16	15	12	13	16
Gotówka	1	29	10	10	3	-5
<b>Aktywa</b>	<b>25</b>	<b>110</b>	<b>120</b>	<b>115</b>	<b>122</b>	<b>131</b>
<b>Kapitał własny</b>	<b>17</b>	<b>104</b>	<b>106</b>	<b>109</b>	<b>114</b>	<b>122</b>
<b>Kapitały mniejszości</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Zobowiązania oprocentowane	0	2	3	0	0	0
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>8</b>	<b>4</b>	<b>11</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>10</b>
Zobowiązania oprocentowane	0	1	1	0	0	0
Zobowiązania handlowe	8	3	10	5	7	10
<b>Pasywa</b>	<b>25</b>	<b>110</b>	<b>120</b>	<b>115</b>	<b>122</b>	<b>131</b>

Rachunek przepływów (mln PLN)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
<b>Przeprawy z działalności operacyjnej</b>	<b>-2</b>	<b>-28</b>	<b>-13</b>	<b>10</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>
Zysk (strata) netto	5	6	4	4	7	10
Amortyzacja	1	2	2	4	6	6
<b>Przeprawy z działalności inwestycyjnej</b>	<b>-1</b>	<b>-17</b>	<b>-3</b>	<b>-6</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>
CAPEX	-1	-4	-3	-6	-3	-3
<b>Przeprawy z działalności finansowej</b>	<b>4</b>	<b>72</b>	<b>-2</b>	<b>-4</b>	<b>-1</b>	<b>-3</b>
Dywidenda	0	0	-2	0	-1	-3
<b>Przeprawy pieniężne netto</b>	<b>1</b>	<b>28</b>	<b>-19</b>	<b>-1</b>	<b>-6</b>	<b>-8</b>
Środki pieniężne na początek okresu	0	1	29	10	10	3
Środki pieniężne na koniec okresu	1	29	10	10	3	-5

DCF (mln PLN)	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	>2032P
<b>EBIT</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>12</b>	<b>17</b>	<b>22</b>	<b>29</b>	<b>33</b>	<b>38</b>	<b>43</b>	<b>47</b>	
Stopa podatkowa	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	
<b>NOPLAT</b>	<b>4</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>14</b>	<b>18</b>	<b>24</b>	<b>27</b>	<b>31</b>	<b>35</b>	<b>38</b>	
Amortyzacja	4	6	6	5	5	5	5	5	5	4	
CAPEX	-6	-3	-3	-4	-4	-8	-4	-4	-4	-4	
Zmiana NWC	2	-15	-19	-11	-7	-3	-11	-10	-11	-11	
<b>FCF</b>	<b>3</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>5</b>	<b>12</b>	<b>18</b>	<b>16</b>	<b>21</b>	<b>25</b>	<b>27</b>	<b>33</b>
Stopa wolna od ryzyka	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	5,0%
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	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Koszt kapitału (CAPM)	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	12,5%
Koszt długu po podatku	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	5,3%
Dług(Dług/Kapitał)	3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>WACC</b>	<b>13,8%</b>	<b>14,0%</b>	<b>14,0%</b>	<b>14,0%</b>	<b>14,0%</b>	<b>14,0%</b>	<b>14,0%</b>	<b>14,0%</b>	<b>14,0%</b>	<b>14,0%</b>	<b>12,5%</b>
<b>DFCF</b>	<b>3</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>3</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	
Wartość bieżąca FCF 2023-32	43										
Stopa wzrostu FCF po '32	3,0%										
Wartość rezydualna	351										
Zdyskontowana TV	99										
<b>EV</b>	<b>142</b>										
Dług netto	-7										
<b>Wartość Spółki (mln PLN)</b>	<b>148</b>										
Liczba akcji*	12										
<b>Wartość 1 akcji 14/02/2022 (PLN)</b>	<b>12,9</b>										
<b>Cena docelowa 12M (PLN)</b>	<b>15,0</b>										
Upside	70%										

D	WACC				
	12,8%	13,3%	13,8%	14,3%	14,8%
2,0%	16,7	15,5	14,5	13,6	12,8
2,5%	17,0	15,8	14,8	13,8	12,9
<b>3,0%</b>	<b>17,4</b>	<b>16,1</b>	<b>15,0</b>	<b>14,0</b>	<b>13,1</b>
3,5%	17,8	16,5	15,3	14,3	13,3
4,0%	18,3	16,9	15,6	14,5	13,5

Źródło: Trigon DM, \*uwzględnia pełną realizację PM

**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 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 wpływów na wsparcie działalności oraz utrzymanie 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 wypłacanej dywidendy do kursu akcji

RFR - stopa wolna od ryzyka

**Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski**

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

**Stosowane metody wyceny**

Dom Maklerski stosuje zwykle dwie metody wyceny: model DCF - zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz metodę wskaźnikową, a więc zestawienie podstawowych wskaźników rynkowych spółki ze wskaźnikami dla spółek porównywalnych. Opcjonalnie może być wykorzystywany model zdyskontowanych dywidend. Wadą metod opartych na zdyskontowanych przepływach jest wysoka wrażliwość na przyjęte założenia. Zaletą tych metod jest brak zależności z bieżącą wyceną rynkową spółki. Z kolei wadą metody wskaźnikowej jest ryzyko, że w danej chwili wycena rynkowa porównywalnych spółek może nie odzwierciedlać prawidłowo ich rzeczywistej wartości. Jej zaletą jest to, że pokazuje ona wycenę rynkową spółki uzyskaną w oparciu o rynkowe wyceny spółek porównywalnych. Jako podstawy wyceny lub metodok oraz przyjętych założeń stosowanych do oceny instrumentu finansowego lub emitenta bądź do wyznaczenia ceny docelowej instrumentu finansowego przyjęto model DCF. Wycena, metodyka wyceny lub przyjęte założenia nie ulegały zmianie od daty sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia Dokumentu. Dokument nie został przedstawiony emitentowi a następnie zmieniony. Dokument nie ulegał zmianom od dnia jego sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia. Szczegółowe informacje na temat wyceny lub metodyki i przyjętych założeń, jak również informacje odnośnie wcześniejszych rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, opublikowanych w okresie ostatnich 12 miesięcy przed datą niniejszej rekomendacji, zamieszczono na stronie internetowej Domu Maklerskiego [www.trigon.pl](http://www.trigon.pl).

## Zastrzeżenia prawne, zastrzeżenia dotyczące ryzyka

W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony obiektywnie, z zachowaniem należytej staranności oraz z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Ewentualne powstałe pomimo tego niezgodności informacji podanych w Dokumencie ze stanem faktycznym lub błędne oceny Domu Maklerskiego nie stanowią podstawy odpowiedzialności Domu Maklerskiego. W szczególności Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w Dokumencie.

Dokument nie uwzględnia indywidualnych potrzeb i sytuacji danego inwestora, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji danego inwestora, wobec czego wnioski wynikające z Dokumentu mogą okazać się nieodpowiednie dla danego inwestora.

Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za sposób, w jaki informacje podane w Dokumencie zostaną wykorzystane. Przedstawiane dane historyczne odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji osiągnięcia w przyszłości. Przedstawione dane odnoszące się do przyszłości mogą okazać się błędne, stanowią wyraz ocen osób wypowiadających się w imieniu podmiotu, którego dotyczy raport lub wynik oceny własnej Domu Maklerskiego.

Postępując się informacjami lub wnioskami podanymi w Dokumencie nie należy rezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny podawanych informacji i uwzględnienia informacji innych niż przedstawione; weryfikacji we własnym zakresie podawanych danych oraz oceny ryzyka związanego z podejmowaniem decyzji na podstawie Dokumentu; rozważenia skorzystania z usług niezależnego analityka, doradcy inwestycyjnego lub innych osób posiadających specjalistyczną wiedzę.

O ile Dokument nie wskazuje inaczej, informacje w nim zawarte nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez podmiot, którego dotyczy, a wnioski i opinie w nim zawarte są wyłącznie opiniami i wnioskami Domu Maklerskiego.

Pomiędzy Domem Maklerskim i/lub biorącymi udział w sporządzaniu Dokumentu lub mającymi dostęp do Dokumentu przed jego publikacją: pracownikami, wykonawcami usług i innymi osobami powiązanyymi a Emitentem nie występuje konflikt interesów. Na datę sporządzenia Dokumentu Dom Maklerski posiada akcje Emitenta. Wśród osób, które brały udział w sporządzeniu rekomendacji, jak również tych, które nie uczestniczyły w jej przygotowaniu, ale miały lub mogły mieć do niej dostęp, nie istnieją osoby, które posiadają akcje Emitenta w liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego lub instrumenty finansowe, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta. Dom Maklerski w ciągu ostatnich 12 miesięcy otrzymał od Emitenta dywidendę. Członkowie władz Emitenta ani osoby im bliskie nie są członkami władz Trigon Domu Maklerskiego S.A. Żadna z osób zaangażowanych w przygotowanie raportu nie pełni funkcji w organach Emitenta, nie zajmuje stanowiska kierowniczego, ani nie jest osobą bliską dla członków władz Emitenta oraz żadna z tych osób, jak również ich bliscy nie są stroną jakiegokolwiek umowy z Emitentem, która byłaby zawarta na warunkach odmiennych niż inne umowy, których stroną jest Emitent i konsumenci.

Dom Maklerski nie świadczy dla Emitenta i spółek powiązanych z Emitentem usług doradztwa finansowego lub usługi bankowości inwestycyjnej lub innych usług maklerskich.

Dom Maklerski nie wykonuje na rzecz Emitenta usług dotyczących instrumentów finansowych objętych Dokumentem: i) sporządzania analiz i rekomendacji instrumentów finansowych Emitenta, ii) oferowania instrumentów finansowych w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej w okresie 12 miesięcy poprzedzających opublikowanie Dokumentu, iii) nabywanie lub zbywanie instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego, iv) nabywanie lub zbywanie instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjne lub usługowe. Dom Maklerski pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcję animatora emitenta. Wynagrodzenie osób biorących udział w sporządzeniu Dokumentu nie jest uzależnione od wyników finansowych uzyskiwanych przez Dom Maklerski z transakcji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, dokonywanych przez Dom Maklerski. Nie występują inne okoliczności w zakresie potencjalnego konfliktu interesów podlegające ujawnieniu na podstawie Rozporządzenia w sprawie rekomendacji.

Ponadto Dom Maklerski może w każdym czasie złożyć Emitentowi ofertę świadczenia usług lub podjąć świadczenie takich usług. Dom Maklerski lub podmioty z nim powiązane mogą uczestniczyć w transakcjach związanych z finansowaniem Emitenta, oraz świadczyć usługi na rzecz Emitenta lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta, jak również mieć możliwość realizacji lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta lub podmioty z nim powiązane, również zanim Dokument zostanie przedstawiony odbiorcom.

Dom Maklerski zarządza aktualnymi lub potencjalnymi konfliktami interesów poprzez podejmowanie środków przewidzianych w Rozporządzeniu w sprawie rekomendacji oraz realizację ogólnej polityki zarządzania konfliktami interesów Domu Maklerskiego. W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Pracownicy Domu Maklerskiego biorący udział w sporządzaniu rekomendacji i) nie otrzymują wynagrodzenia bezpośrednio powiązanego z transakcjami dotyczącymi usług Domu Maklerskiego określonymi w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE lub z innym rodzajem transakcji, które prowadzi Dom Maklerski lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy kapitałowej co Dom Maklerski, ani z opłatami za takie transakcje, które otrzymuje Dom Maklerski lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy co Dom Maklerski, ii) nie otrzymują ani nie kupują akcji emitenta przed ofertą publiczną.

Szczegółowe informacje odnośnie polityki zarządzania konfliktem interesów znajdują się na stronie [www.trigon.pl](http://www.trigon.pl).

Dom Maklerski zwraca szczególną uwagę na liczne czynniki ryzyka związane z inwestycją w instrumenty finansowe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Data podana na pierwszej stronie niniejszego dokumentu jest datą jego sporządzenia i przekazania do wiadomości odbiorców. Znaki towarowe, oznaczenia usług i logo zawarte w niniejszym Dokumencie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług, oraz logo Trigon Domu Maklerskiego S.A. Prawa autorskie do Dokumentu oraz zamieszczonych w nim treści przysługują GPW na podstawie Umowy, Dom Maklerski jest uprawniony do redystrybucji niniejszego Dokumentu na rzecz swoich klientów. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie, wykorzystywanie lub udostępnianie osobom trzecim w jakikolwiek inny sposób Dokumentu (lub jego części) poza dozwolonym prawem użyciem wymaga zgody Domu Maklerskiego.

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

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

- wyraża zgodę na treść wszelkich powyższych zastrzeżeń;

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

- wyraża zgodę na jednorazowe (w zakresie Dokumentu) świadczenie przez Dom Maklerski usługi w zakresie przekazywania analiz i rekomendacji poprzez udostępnienie Dokumentu. Na zasadach określonych w Regulaminie oraz z uwzględnieniem zastrzeżeń zawartych w Dokumencie oraz zastrzeżeń opublikowanych wraz z Dokumentem, przy czym:

(1) przedmiot usługi ograniczony jest do nieodpłatnego udostępnienia Dokumentu oraz korzystania z niego przez adresata, (2) umowa o świadczenie tej usługi wiąże strony wyłącznie w okresie korzystania przez adresata z Dokumentu.

Dokument nie stanowi: oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego ani podstawy do zawarcia innej umowy lub powstania innego zobowiązania.

Data sporządzenia: 24 kwietnia 2023 r.

Data pierwszego rozpowszechnienia: 24 kwietnia 2023 r. godz. 07:30