

Dadelo

Strong sales in spite of tougher market environment

2Q'23 estimates: (1) The company reported Q2 revenue of PLN 70m (+69% y/y, YTD +62% y/y). We assume offline sales reached PLN 10m, and online sales growth exceeded 45% y/y. The average basket value was, in our view, driven by the expansion of the bicycle offering and could grow by 20% y/y in Q2. (2) As in Q1, we assume an erosion of GM in Q2, but shallower in the order of 1.5p y/y. (3) Despite the very high sales dynamics, we do not assume significant positive leverage (SG&A ratio -0.2 p.p. y/y) due to the dynamic development of the organisational structure, the increase in marketing, logistics and stationary shop costs. (4) As a result, EBITDA in Q2'23 could reach PLN 4m in our view (+39% y/y, EBITDA margin 4%, i.e., -1.5pp y/y). (5) In summary, the key to building the company's value now is to scale the DAD business. Q2 sales results are in line with this scenario, and for the full year we now see room to exceed PLN 180m in revenue (+55% y/y). (6) In addition, we assume that DAD has selectively benefited from overstocking the market by 'picking up' the overhang of stock at distributors and manufacturers at an attractive discount. As a result, we expect further inventory growth in the coming quarters, while at the same time the high sales momentum should not exacerbate store rotation.

Lowering of Bike24's performance guidance confirms, among other things, a more difficult market environment. (1) In Q2, Bike24 reported a 6% y/y decline in revenue and a significant drop in EBITDA profitability (-4.7pp y/y to 0.9%). (2) The WE's leading platform also lowered its full-year revenue guidance (-10 to -5% y/y vs. 0 to 10% y/y previously) and EBITDA profitability (-1 to 1% vs. 0 to 3.5% previously). In addition to a more challenging market environment, results for the coming quarters will be under pressure from significant growth, lower rotating inventory and SG&A expansion.

After reporting higher-than-expected sales growth in Q2, we are upgrading the trajectory of revenue growth in the coming years, which is now close to the Company's medium-term guidance (5-year revenue CAGR of 26 vs. 30% in the CEO's communication). At the same time, we are lowering our expected profitability in the coming years (lower GM due to an increase in the share of bikes in the sales mix, higher sales support costs and omnichannel development). As a result of the model changes, TP is up 5% vs. our previous recommendation (22.05.23). We reiterate an investment recommendation of BUY.

mPLN	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	y/y	q/q
Sales	30	23	17	19	41	34	22	29	71	71%	146%
EBITDA	5	2	1	1	3	3	1	0	4	37%	-
EBIT	4	2	0	0	2	2	0	-1	3	24%	-
Net profit	3	2	0	0	2	2	0	-1	2	20%	-
P/E12M trailing	-	-	-	34,5	46,8	43,7	46,5	64,1	56,0		
EV/EBITDA 12M trailing	-	-	-	20,0	23,5	22,2	25,4	28,8	27,7		
sales growth y/y	25%	18%	37%	49%	37%	51%	30%	49%	71%		
EBITDA margin	15,6%	9,2%	6,4%	3,0%	7,3%	7,8%	2,6%	-	5,8%		
EBIT margin	14,3%	7,1%	2,8%	-	5,9%	6,1%	-	-	4,3%		
Net margin	11,4%	6,7%	1,6%	0,4%	4,9%	5,2%	0,1%	-	3,5%		

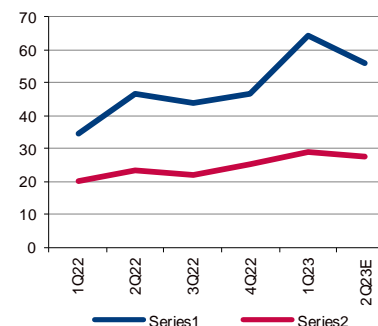
1Q23 report
17.08.2023

Buy
(Previous: Buy; PLN 19)

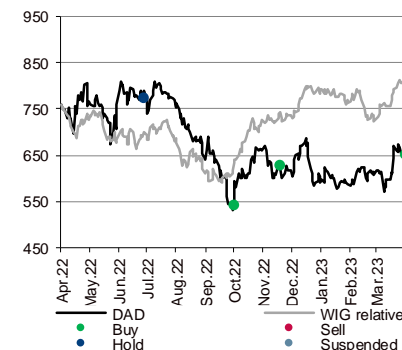
TP: 20 PLN
Cur. price: 15,6 PLN
Upside: 28%

Company data	Recommendation history	Date	Price	
Ticker	DAD	Buy	22.05.2023	19
Sector	Distribution	Buy	24.04.2023	15
Price (PLN)	15,6	Buy	12.12.2022	12
52w min/max (PLN)	8,32 / 16,6	Buy	24.10.2022	12
Shares (m)	11,7	Hold	21.07.2022	13
MC (PLNm)	182	Hold	22.04.2022	15
Free-float	1	Hold	17.02.2022	17
Avg. 3M turnover (PLNm)	0,06	Buy	09.12.2021	18
Price chng.	1M	3M	1Y	
	-0,3%	23,1%	26,1%	

P/E 12M vs EV/EBITDA 12M



WIG vs. DAD chart



mPLN	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales	65	83	117	185	252	331
EBITDA	7	9	7	7	14	18
EBIT	6	7	4	3	8	12
Net profit	5	6	4	2	6	10
EPS (PLN)	0,44	0,5	0,3	0,2	0,5	0,8
DPS (PLN)	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2
P/E (x)	35,6	30,1	46,2	82,2	28,5	18,7
EV/EBITDA (x)	25,3	17,4	25,4	28,0	15,2	12,0
P/BV (x)	10,8	1,7	1,7	1,7	1,6	1,5
DY (%)	0,0%	0,0%	1,0%	0,2%	0,5%	1,4%

Valuation	Current		Previous		Change
DCF valuation	20	100%	19	100%	5%
Peer valuation	10	0%	11	0%	-4%

Estimates revision	2023E			2024E			2025E		
	mPLN	New	Old Change	New	Old Change	New	Old Change	New	Old Change
Sales	185	168	10%	252	222	14%	331	291	14%
EBIT DA	7	9	-22%	14	14	-1%	18	18	-1%
EBIT	3	4	-24%	8	8	-2%	12	12	0%
Net profit	2	3	-27%	6	6	6%	10	9	8%
P/E (x)	82,2	60,7		28,5	30,4		18,7	20,2	
EV/EBIT DA (x)	28,0	20,2		15,2	13,0		12,0	10,1	
P/BV (x)	1,7			1,6			1,5		
DY (%)	0,2%			0,5%			1,4%		

MARKET RATIOS	2021	2022	2023E	2024E	2025E
P/E (x)	30,1	46,2	82,2	28,5	18,7
P/E adj. (x)	30,1	46,2	82,2	28,5	18,7
P/BV (x)	1,7	1,7	1,7	1,6	1,5
EV/EBIT DA (x)	17,4	25,4	28,0	15,2	12,0
EV/EBIT DA adj. (x)	17,4	25,4	28,0	15,2	12,0
EV/Sales (x)	1,9	1,5	1,1	0,8	0,6
FCF Yield (%)	-1,6%	-20,6%	-9,2%	2,0%	-2,8%
DY	0,0%	1,0%	0,2%	0,5%	1,4%

RATIOS	2021	2022	2023E	2024E	2025E
EPS (PLN)	0,5	0,3	0,2	0,5	0,8
EPS adj. (PLN)	0,5	0,3	0,2	0,5	0,8
DPS (PLN)	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2
BVPS (PLN)	8,9	9,1	9,3	9,8	10,4

OPERATING INDICATORS	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Gross profit margin (%)	32,4%	30,5%	28,5%	28,9%	29,4%
EBIT DA adj. margin (%)	10,8%	5,9%	3,8%	5,5%	5,4%
Operating profit margin (%)	8,6%	3,8%	1,6%	3,1%	3,6%
Net profit adj. margin (%)	7,3%	3,3%	1,2%	2,5%	2,9%

ROE (%)	5,8%	3,7%	2,0%	5,6%	8,0%
ROA (%)	5,5%	3,3%	1,5%	3,8%	5,3%
CAPEX/Sales (%)	5,3%	2,4%	3,5%	1,2%	1,0%
CAPEX/D&A (x)	2,4	1,2	1,6	0,5	0,6
Net debt /equity (x)	-0,3	-0,1	0,2	0,3	0,3
Net debt /EBIT DA (x)	-2,9	-0,9	2,3	2,2	1,9

Cash conversion cycle (days)	226	310	252	230	202
Inventory turnover (days)	226	291	259	243	215
Receivables turnover ratio (days)	37	48	27	23	23
Accounts payable turnover ratio (days)	36	29	34	36	36

INCOME STATEMENT (PLNm)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales	65	83	117	185	252	331
COGS	46	56	81	132	180	234
Gross profit from sales	19	27	36	53	73	98
Sales expenses	11	16	27	42	55	74
G&A	2	3	4	7	9	11
Profit from sales	6	7	5	4	9	13
Result on other operating activity	0	0	0	-1	-1	-1
EBITDA	7	9	7	7	14	18
EBITDA adj.	8	9	7	7	14	18
Amortization	1	2	2	4	6	6
EBIT	6	7	4	3	8	12
Financial net	0	0	0	0	0	0
Income before income taxes	6	8	5	3	8	12
Income tax	1	1	1	1	1	2
Minority interest	0	0	0	0	0	0
Net profit	5	6	4	2	6	10
Net profit adj.	5	6	4	2	6	10

BALANCE SHEET (PLNm)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Fixed assets	5	14	16	18	15	12
Current assets	20	96	104	125	153	170
Inventory	18	51	78	109	131	144
Trade receivables	1	16	15	12	19	23
Cash	1	29	10	3	3	3
ASSETS	25	110	120	143	168	183
Equity	17	104	106	108	113	120
Minority capital	0	0	0	0	0	0
Long-term liabilities	0	2	3	5	10	11
Interest-bearing liabilities	0	2	3	5	10	11
Short-term liabilities	8	4	11	30	44	51
Interest-bearing liabilities	0	1	1	15	24	25
Trade liabilities	8	3	10	15	20	26
Liabilities	25	110	120	143	168	183

CASH FLOW STATEMENT (PLNm)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Cash flow from operations	-2	-28	-13	-16	-10	3
Net profit (loss)	5	6	4	2	6	10
Amortization	1	2	2	4	6	6
Cash flow from investing	-1	-17	-3	-6	-3	-3
CAPEX	-1	-4	-3	-6	-3	-3
Cash flows from financial activities	4	72	-2	16	13	-1
Dividend	0	0	-2	0	-1	-3
Net cash flow	1	28	-19	-7	0	0
Cash opening balance	0	1	29	10	3	3
Closing balance of cash	1	29	10	3	3	3

Valuation

#DCF

ND (mln PLN)	2022
Interest-bearing liabilities	4
Leasing MSSF 16	0
Reverse factoring	0
Cash	10
Net debt	-7

DCF (mln PLN)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	>2032E
EBIT	3	8	12	18	26	36	45	54	60	64	
Tax rate	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	
NOPLAT	2	6	10	14	21	29	36	44	48	52	
D&A	4	6	6	5	5	5	5	5	5	4	
CAPEX	-6	-3	-3	-4	-4	-8	-4	-4	-4	-4	
Change in NWC	-23	-23	-12	-18	-19	-20	-17	-16	-9	-6	
FCF	-22	-13	0	-2	4	6	20	29	40	46	48
Risk-free rate	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	4,5%
Market premium	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Releveraged Beta	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0
Cost of equity (CAPM)	13,3%	13,6%	13,9%	13,9%	14,0%	14,1%	14,1%	14,0%	13,8%	13,2%	11,7%
Cost of debt after tax	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	4,9%
Debt (Debt/Equity)	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	-21	-11	0	-1	2	3	9	11	14	14
Present value FCF 2023-32	20									
FCF growth rate after '32	3,0%									
Terminal value	550									
Discounted TV	170									
EV	190									
Net debt	-7									
Equity value (PLN m)	196									
Shares outstanding* (m)	12									
Value of 1 share 11/04/2023 (PL)	17,0									
Target price 12M (PLN)	20,0									
Upside	32%									

Source: Trigon DM, *includes full realisation of MP

#Comparative valuation

Comparative valuation	MC (EUR)	P/E			EVEBITDA		
		2023P	2024P	2025P	2023P	2024P	2025P
Dadelo SA	40	46,1	82,0	28,4	25,3	27,9	15,2
e-commerce							
Etsy Inc	10 094	22,9	22,5	20,6	16,2	13,6	11,4
Zalando SE	7 475	49,4	29,9	20,7	10,7	8,2	6,3
Wayfair Inc	6 953	-	-	-	101,4	38,7	23,0
About You Holding SE	1 201	-	-	-	-	38,0	16,5
Boozt AB	669	31,2	23,7	20,2	12,2	10,0	8,7
boohoo Group PLC	528	-	89,3	22,3	8,1	6,3	5,0
ASOS PLC	494	-	25,9	9,6	5,7	3,4	2,8
Answer.com SA	147	19,4	14,7	11,4	11,4	9,6	8,0
Oponeo.pl SA	143	-	-	-	-	-	-
Bike24 Holding AG	132	-	299,5	14,3	71,3	9,4	5,5
Median		27,1	25,9	20,2	11,8	9,6	8,0
DAD premium/discount		70%	216%	41%	114%	190%	89%
Implied value of 1 share (PLN)		5,1	14,2	16,8	5,8	8,9	9,5
weight of the year		33%	33%	33%	33%	33%	33%
weight of a coefficient			50%			50%	
Value of 1 share (PLN)		10,0					

Source: Trigon DM, Bloomberg

Risk factors

The key specific risk factors for DAD are (1) lower-than-expected omnichannel sales growth, (2) weaker-than-expected GM (inter alia. purchasing policy, fashion trends, competition), (3) higher SG&A ratio (mainly in the area of performance marketing, external logistics service), (4) longer payback period for investments in stationary shops, as part of the implementation of the omnichannel strategy, (5) worse than assumed path for the normalisation of the cash conversion cycle, mainly due to weaker inventory turnover and consequently a higher increase in working capital requirements.

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

Disclaimer

Informacje ogólne

Dokument został sporządzony przez Trigon Dom Maklerski S.A. („Dom Maklerski”) odplatnie, 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 wyłącznie 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 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 - licznicy 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 (MbRS) - iloraz zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży
 rentowność EBITDA - iloraz sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży
 rentowność EBIT - iloraz zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży
 rentowność netto - iloraz zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży

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

FRR - stopa wolna od ryzyka

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski

Emitent - Witelton S.A.
 KUPIUJ - 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 -9%.
 Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski traktowane są jako obowiązujące w okresie 12 miesięcy od daty udostępnienia (data wskazana wstępnie w dokumencie) lub do chwili realizacji docelowego kursu instrumentu finansowego.
 Dom Maklerski może w każdym czasie zaktualizować rekomendację, w zależności od aktualnych uwarunkowań rynkowych, lub oraz 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. Wada 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. 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. Sprzedaj - w ocenie Domu Maklerskiego istnieje potencjał spadku instrumentu finansowego wynoszący więcej niż -9%.
 Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski traktowane są jako obowiązujące w okresie 12 miesięcy od daty udostępnienia (data wskazana wstępnie w dokumencie) lub do chwili realizacji docelowego kursu instrumentu finansowego.
 Dom Maklerski może w każdym czasie zaktualizować rekomendację, w zależności od aktualnych uwarunkowań rynkowych, lub oraz 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

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 jakiegokolwiek 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 osoby własnej Domu Maklerskiego. Postępując się informacjami lub wnioskami podanymi w Dokumencie nie należy rezygnować z: przeprowadzenia niezależnej oceny podawanych informacji i uwzględnienia informacji innych niż przedstawione; weryfikacji we własnym zakresie podawanych danych oraz oceny ryzyka związanego z podejmowaniem decyzji na podstawie Dokumentu; rozważenia skorzystania z usług niezależnego analityka, doradcy inwestycyjnego lub innych osób posiadających specjalistyczną wiedzę. O ile Dokument nie wskazuje inaczej, informacji w nim zawartych nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez podmiot, którego dotyczy, a wnioski i opinie w nim zawarte są wyłącznie opiniami i wnioskami Domu Maklerskiego. Pomoczący Domem w celu realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego, iv) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjne lub usługom. 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 takim Dokumentem 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 niniejszego Dokumentu nie otrzymują wynagrodzenia bezpośrednio powiązanego z transakcjami dotyczącymi usług Domu Maklerskiego określonych 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 zwraca szczególną uwagę na liczne czynniki 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 Dokumencie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług, 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 jurysdykcji, gdzie jego rozpowszechnianie może podlegać lokalnym ograniczeniom prawnym. Osoby udostępniające lub rozpowszechniające Dokument są obowiązane znać powyższe ograniczenia i ich przestrzegać. Przyjmując 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 zapoznana się z Regulaminem świadczenia usług w zakresie sporządzania Analiz i Rekomendacji obowiązującym w Trigon Domu Maklerskim S.A. (dostępnego na stronie internetowej: www.dokskil.trigon.pl, www.trigon.pl), zwanego dalej „Regulaminem”) oraz akceptuje postanowienia Regulaminu;
 - wyraża zgodę na jednorazowe (w zakresie Dokumentu) świadczenie przez Dom Maklerski usług 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 rozważania 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 innej zobowiązania.
 Data sporządzenia: 24 lipca 2023 r.
 Data pierwszego rozpowszechnienia: 24 lipca 2023r g. 16:40