

Dadelo

W 2Q utrzymana wysoka dynamika sprzedaży i oczekiwana poprawa rentowności

Szacunki 2Q24: (1) Zgodnie z raportem sprzedażowym w 2Q spółka osiągnęła przychody na poziomie 104mln PLN (+48% r/r). (2) Okres 2Q jest sezonowo najlepszy pod względem zarówno sprzedaży jak i poziomu marży brutto. Dodatkowo mając na uwadze rosnącą pozycję negocjacyjną DAD wobec dostawców oraz umocnienie złotego w 2Q oczekujemy poprawy marży brutto w ujęciu r/r (marża brutto 30%, +1,5p.p. r/r). (3) Rentowność na niższych liniach będzie naszym zdaniem wspierana efektem dźwigni operacyjnej (wsk SG&A w 2Q -2,0p.p. r/r). W rezultacie w 2Q oczekujemy 8mln PLN EBIT (marża EBIT 7,8%, +3,7p.p. r/r). Wysoka dynamika sprzedaży oraz poprawa warunków handlowych powinny wspierać dalsze skrócenie cyklu konwersji gotówki. Grupa powinna poprawić poziom gotówki netto przed MSSF 16 kw/kw do 15-20mln PLN na koniec czerwca.

Konsolidacja rynku postępuje szybciej niż zakładaliśmy dotychczas. Identyfikujemy dwa główne obszary przepływu klientów na rynku rowerów, części i akcesoriów w Polsce. Pierwszy związany jest z obniżającym się znaczeniem kanału tradycyjnego, którego oferta jest bardzo ograniczona względem DAD (obecnie ponad 50tys. SKUs z dostawą na kolejny dzień oraz ponad 10tys. SKUs w sklepach stacjonarnych) i jednocześnie cenowo mniej konkurencyjna. W konsekwencji oczekujemy dalszego spadku liczby sklepów stacjonarnych specjalizujących się w asortymencie rowerowym, których w Polsce jest obecnie ~2000. Drugim czynnikiem przepływu klientów są zmiany w segmencie e-commerce, gdzie pomimo dynamicznego wzrostu rynku nie obserwujemy pojawiania się nowych graczy zarządzających platformami specjalizującymi się w tym asortymencie poza drobnymi wyjątkami (m.in. Sportano). Przewagą DAD względem innych specjalistycznych esklepów oprócz szerokości oferty oraz logistyki jest także bezpłatny koszt dostawy bez względu na wartość zamówienia.

Outlook & wycena. 5-letni CAGR rynku rowerowego w Polsce szacujemy na 8-9% czyli znacznie powyżej prognozowanego średniorocznego wzrostu PKB w tym okresie. Jednocześnie udział DAD w rynku wrośnie naszym zdaniem z poniżej 2% w 2020 do 6% w 2024 oraz do 10% w pespektywie 3 najbliższych lat. Tym samym wysoki profil wzrostu spółki ogranicza użyteczność oceny fundamentów spółki przez pryzmat mnożników rynkowych. Potwierdza to PEG (P/E24 x 24-26 CAGR EPS) na poziomie 0,6x.

2Q24 Earnings
14/08/2024

FACT SHEET		RECOMMENDATIONS		Date	Valuation
Ticker	DAD	Buy		04/07/2024	27.5
Sector	Distribution	Buy		19/04/2024	23.0
Price (PLN)	22.5	Buy		11/12/2023	18.5
52W range (PLN)	13.9 / 27	Buy		23/10/2023	18.5
Shares outstanding (m)	11.7	Buy		24/07/2023	20.0
Market Cap (PLNm)	263	Buy		22/05/2023	19.0
S&P Global ESG Scores	---	Buy		24/04/2023	15.0
3M Avg. Vol. (PLNm)	0.11	Buy		12/12/2022	12.1
Price perf.	1M	3M	1Y		
	9.8%	28.0%	46.4%		

Buy

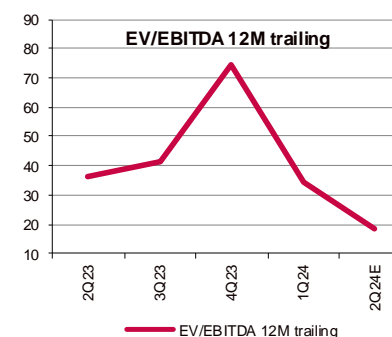
(Previous: Buy; 27.5 PLN)

Target Price: 27.5 PLN

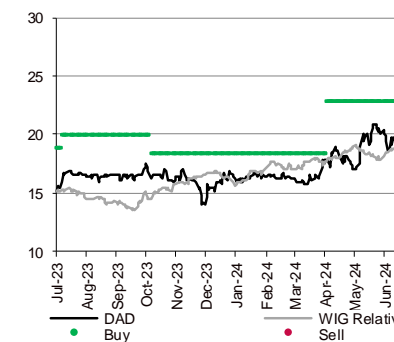
Current Price: 22.5 PLN

Upside: 22%

P/E 12M vs EV/EBITDA 12M



DAD RELATIVE SHARE PRICE vs WIG



PLNm	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	v/y	q/q
Revenues	41	34	22	29	70	58	32	54	104	47%	91%
EBITDA	3	3	1	0	4	2	-2	4	10	167%	157%
EBIT	2	2	0	-1	3	1	-3	3	9	220%	208%
Net profit	2	2	0	-1	3	1	-2	2	7	180%	287%
P/E12M trailing	67.5	63.0	67.1	92.5	75.5	105.4	3242.6	86.9	33.5		
EV/EBITDA 12M trailing	35.5	33.3	37.3	42.3	36.1	41.3	74.3	34.3	18.8		
revenues growth y/y	37%	51%	30%	49%	70%	70%	44%	89%	47%		
EBITDA margin	7.3%	7.8%	2.6%	-	5.5%	3.7%	-	7.3%	9.9%		
EBIT margin	5.9%	6.1%	-	-	4.1%	1.9%	-	5.4%	8.8%		
Net profit margin	4.9%	5.2%	0.1%	-	3.8%	1.4%	-	3.6%	7.2%		

PLNm	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenues	83	117	189	286	384	496
EBITDA	9	7	4	18	23	30
EBIT	7	4	0	14	17	23
Net profit	6	4	0	11	14	18
EPS (PLN)	0.52	0.3	0.0	0.9	1.2	1.6
DPS (PLN)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
P/E (x)	43.6	67.1	3,242.6	23.9	19.1	14.4
EV/EBITDA (x)	26.5	37.3	74.3	14.5	11.6	8.5
P/BV (x)	2.5	2.5	2.5	2.2	2.0	1.8
DY (%)	0.0%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Quarterly update 2Q'24

CEE | Equity Research

Valuation	Current		Previous		Change
DCF	27.5	100%	27.5	100%	0%
Multiples	23.0	0%	22.9	0%	0%

PLNm	2024E			2025E			2026E		
	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.
Revenues	286	286	0%	384	384	0%	496	496	0%
EBIT DA	18	18	0%	23	23	0%	30	30	0%
EBIT	14	14	0%	17	17	0%	23	23	0%
Net profit	11	11	0%	14	14	0%	18	18	0%
P/E (x)	23.9	23.9		19.1	19.1		14.4	14.4	
EV/EBIT DA (x)	14.5	14.2		11.6	11.4		8.5	8.8	
P/BV (x)	2.2			2.0			1.8		
DY (%)	0.0%			0.0%			0.0%		

Multiples	2022	2023	2024E	2025E	2026E
P/E (x)	67.1	3242.6	23.9	19.1	14.4
adj. P/E (x)	67.1	3242.6	23.9	19.1	14.4
P/BV (x)	2.5	2.5	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA (x)	37.3	74.3	14.5	11.6	8.5
adj. EV/EBITDA (x)	37.3	74.3	14.5	11.6	8.5
EV/Sales (x)	2.2	1.4	0.9	0.7	0.5
FCF Yield (%)	-6.3%	-9.1%	-7.0%	-3.3%	-0.7%
DY (%)	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

KPIs	2022	2023	2024E	2025E	2026E
EPS (PLN)	0.3	0.0	0.9	1.2	1.6
adj. EPS (PLN)	0.3	0.0	0.9	1.2	1.6
DPS (PLN)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
BVPS (PLN)	9.1	9.1	10.0	11.2	12.8

Operational ratios	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Gross margin (%)	30.5%	27.4%	29.6%	28.3%	28.2%
adj. EBITDA margin (%)	5.9%	1.9%	6.5%	6.0%	6.0%
EBIT margin (%)	3.8%	0.2%	4.9%	4.4%	4.5%
Net profit adj. margin (%)	3.3%	0.0%	3.8%	3.6%	3.7%

ROE (%)	3.7%	0.1%	9.4%	10.5%	12.2%
ROA (%)	3.3%	0.1%	6.6%	7.1%	8.1%
CAPEX/Sales (%)	2.4%	4.8%	2.0%	2.0%	1.8%
CAPEX/D&A (x)	1.2	2.8	1.3	1.3	1.2
Net debt/Equity (x)	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Net debt/EBITDA (x)	-0.9	1.6	0.3	0.2	-0.2

Cash conversion cycle (days)	310	216	159	130	109
Inventory turnover (days)	291	242	201	173	158
Receivables turnover (days)	48	26	16	13	9
Payables turnover (days)	29	51	57	55	58

Income Statement (PLNm)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenues	83	117	189	286	384	496
COGS	56	81	137	201	275	356
Gross Profit	27	36	52	85	109	140
Selling costs	16	27	46	64	84	107
G&A costs	3	4	5	6	8	9
Profit on sales	7	5	1	14	17	24
Other operating items, net	0	0	0	0	0	-1
EBITDA	9	7	4	18	23	30
adj. EBITDA	9	7	4	18	23	30
D&A	2	2	3	4	6	7
EBIT	7	4	0	14	17	23
Net financial costs	0	0	0	0	0	0
EBT	8	5	1	14	17	23
Income tax	1	1	1	3	3	4
Minority interest	0	0	0	0	0	0
Net profit	6	4	0	11	14	18
adj. net profit	6	4	0	11	14	18

Balance Sheet (PLNm)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Non-current Assets	14	16	25	27	28	30
Current Assets	96	104	116	141	167	195
Inventories	51	78	103	118	143	165
Receivables	16	15	12	13	14	12
Cash and cash equivalents	29	10	1	9	10	17
Assets	110	120	142	167	195	224
Equity	104	106	106	117	131	149
Minority Interests	0	0	0	0	0	0
Non-current Liabilities	2	3	5	5	5	3
Long-term borrowings	2	3	5	5	5	3
Current Liabilities	4	11	31	46	60	73
Short-term borrowings	1	1	2	11	11	8
Payables	3	10	28	35	49	65
Equity and Liabilities	110	120	142	167	195	224

Cash Flow Statement (PLNm)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash flow from operating activities	-28	-13	0	6	9	21
Changes in working capital	-36	-20	-4	-10	-11	-5
D&A	2	2	3	5	6	7
Cash flow from investing activities	-17	-3	-8	-6	-8	-9
CAPEX	-4	-3	-9	-6	-8	-9
Cash flow from financing activities	72	-2	-2	8	0	-5
Dividend/Buy-back	0	-2	0	0	0	0
Net change in cash	28	-19	-9	8	1	7
Cash opening balance	1	29	10	1	9	10
Cash closing balance	29	10	1	9	10	17

Wycena

#DCF

ND (mln PLN)	2023
Zadłużenie ex leasing MSSF16	0
Gotówka	1
Dług netto	-1

DCF (mln PLN)	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	>2033P
EBIT	14	17	23	30	38	47	53	58	62	66	
marża EBIT (%)	4.9%	4.4%	4.5%	4.8%	4.9%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	
Stopa podatkowa	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	
NOPLAT	11	14	18	24	31	38	43	47	50	53	
Amortyzacja	5	6	7	9	10	10	11	11	12	13	
CAPEX	-6	-8	-9	-9	-10	-10	-11	-11	-12	-12	
Zmiana NWC	-10	-11	-5	-6	-9	-15	-6	-8	-10	-10	
FCF	0	1	12	18	22	23	38	39	40	43	47
Stopa wolna od ryzyka	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	4.5%
Premia rynkowa	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
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)	12.3%	12.3%	12.4%	12.4%	12.3%	12.3%	12.3%	12.3%	12.3%	12.3%	11.3%
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%	2%	4%	3%	2%	2%	2%	1%	1%	1%	1%
WACC	12.2%	12.2%	12.3%	12.3%	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%	11.2%
DFCF	0	1	9	12	13	12	18	16	15	15	
Wartość bieżąca FCF 2023-32	111										
Stopa wzrostu FCF po '33	2.5%										
Wartość rezidualna	539										
Zdyskontowana TV	181										
EV	293										
Dług netto	-1										
Wartość Spółki (mln PLN)	294										
Liczba akcji*	11.7										
Wartość 1 akcji (PLN)	25.2										
Cena docelowa 12M (PLN)	27.5										
Upside	16%										

Wartość bieżąca FCF 2023-32	111
Stopa wzrostu FCF po '33	2.5%
Wartość rezidualna	539
Zdyskontowana TV	181
EV	293
Dług netto	-1
Wartość Spółki (mln PLN)	294
Liczba akcji*	11.7
Wartość 1 akcji (PLN)	25.2
Cena docelowa 12M (PLN)	27.5
Upside	16%

Źródło: Trigon DM, *uwzględnia pełne rozwodnienie z tytułu realizacji programu motywacyjnego

		zmiana WACC (w p.p.)				
		-1.0%	-0.5%	0.0%	0.5%	1.0%
9	1.5%	30.6	28.5	26.5	24.8	23.2
	2.0%	31.3	29.0	27.0	25.2	23.5
	2.5%	32.1	29.7	27.5	25.6	23.9
	3.0%	33.0	30.4	28.1	26.1	24.3
	3.5%	34.0	31.2	28.7	26.6	24.7

#Wycena porównawcza

	P/E			EV/EBIT		
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
Dadelo SA	25.1	20.0	15.1	20.1	16.5	11.9
E-commerce discretionary						
Etsy Inc	15.8	14.3	13.7	21.6	17.2	14.4
Zalando SE	27.5	20.4	16.0	13.4	10.1	7.6
Wayfair Inc	49.6	26.1	17.7	50.6	27.8	15.8
Boozt AB	23.8	19.1	15.8	16.7	13.3	10.9
About You Holding SE	-	-	-	-	-	40.1
boohoo Group PLC	-	-	117.9	-	-	102.9
ASOS PLC	-	-	175.3	-	73.3	22.7
Pierce Group AB	14.8	11.8	10.2	23.4	13.6	10.0
Answear.com SA	26.5	14.1	10.0	16.7	12.2	9.4
Bike24 Holding AG	-	-	19.0	-	42.6	7.3
Median	25.2	16.7	16.0	19.1	15.4	12.7
DAD premium/discount	0%	20%	-6%	5%	7%	-6%
Implied value of 1 share (PLN)	23.7	19.7	25.0	22.5	22.0	25.0
weight of the year	33%	33%	33%	33%	33%	33%
weight of a coefficient		50%			50%	
Value of 1 share (PLN)	23.0					

Source: Trigon DM, Bloomberg

Czynniki ryzyka

Specyficznymi dla spółki czynnikami ryzyka:

- (1) niższa od zakładanej ścieżka wzrostu skali biznesu w modelu omnichannel (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, presja konkurencyjna, pogorszenie rotacji magazynu skutkujące głębszymi promocjami);
- (3) wyższy wskaźnik SG&A (większe wsparcie sprzedaży aktywnością po stronie performance marketingu i marketingu ATL, ekspansja sieci salonów stacjonarnych, wyższy wskaźnik zwrotów ciążący kosztom 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.

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



**NAGRŃDY
PSIK
2023**

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski , Head of Research <i>Consumer, E-commerce, Financials</i>	+48 662 051 707	grzegorz.kujawski@trigon.pl
Maciej Marciniowski , Deputy Head of Research <i>Strategy, Banks, Financials</i>	+48 695 360 195	maciej.marcinowski@trigon.pl
Grzegorz Balcerski <i>Gaming</i>	+48 602 747 540	grzegorz.balcerski@trigon.pl
Katarzyna Kosiorek <i>Biotechnology</i>	+48 604 554 054	katarzyna.kosiorek@trigon.pl
Michał Kozak <i>Oil&Gas, Chemicals, Utilities</i>	+48 666 079 133	michal.kozak@trigon.pl
Dominik Niszczyński <i>TMT, E-commerce</i>	+48 662 044 556	dominik.niszczy@trigon.pl
Łukasz Rudnik <i>Industrials, Metals&Mining</i>	+48 887 309 797	lukasz.rudnik@trigon.pl
David Sharma <i>Construction, Real Estate</i>	+48 603 173 749	david.sharma@trigon.pl
Piotr Rychlicki <i>Junior Analyst</i>	+48 607 991 539	piotr.rychlicki@trigon.pl
Piotr Chodyra <i>Junior Analyst</i>	+48 691 820 650	piotr.chodyra@trigon.pl
Volodymyr Shkuropat <i>Junior Analyst</i>	+48 695 850 063	volodymyr.shkuropat@trigon.pl

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński	+48 602 450 753	grzegorz.skowronski@trigon.pl
----------------------------	-----------------	--

SALES TRADING

Paweł Szczepański , Head of Sales	+48 22 433 83 63	pawel.szczepanski@trigon.pl
Michał Sopiński , Deputy Head of Sales	+48 22 433 82 70	michal.sopinski@trigon.pl
Paweł Czupryński	+48 22 433 82 69	pawel.czuprynski@trigon.pl
Hubert Kwiecień	+48 22 433 83 61	hubert.kwiecien@trigon.pl

Disclaimer

Informacje ogólne

Dokument został sporządzony przez Trigon Dom Maklerski S.A. („Dom Maklerski”) odpłatnie, na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych S.A. („GPW”), na podstawie Umowy o świadczenie usług przygotowania usług przygotowania raportów analitycznych („Umowa”). Dom Maklerski podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Dokument adresowany jest pierwotnie do wybranych przez Dom Maklerski Klientów korzystających z usług w zakresie sporządzania analiz i rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych. Dokument począwszy od wskazanego w nim dnia może podlegać dystrybucji do szerokiego kręgu odbiorców (na stronie www Domu Maklerskiego lub poprzez przekazanie go do dyspozycji podmiotom mogącym go w wybranych 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 dyrektyw Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE („Rozporządzenie MAR”), oraz w Rozporządzeniu Delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów „Rozporządzenie w sprawie rekomendacji”).

Objaśnienia używanej terminologii fachowej:

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej i liczby akcji spółki
free float (%) - udział liczby akcji znajdujących się w rękach akcjonariuszy posiadających poniżej 5 proc. ogólnej liczbie głosów z akcji, pomniejszony o akcje własne należące do spółki
min/max 52 tyg. – minimum/maksimum kursu rynkowego akcji z ostatnich 52 tygodni
średni wolumen - średni wolumen obrotu akcjami w ostatnim miesiącu

EBIT - zysk operacyjny
EBITDA - zysk operacyjny powiększony o amortyzację
zysk skorygowany – zysk netto skorygowany o transakcje o charakterze jednorazowym
CF – cash flow, przepływy pieniężne
CAPEX – suma wydatków inwestycyjnych przeznaczonych na aktywa trwałe
OCF – środki pieniężne wygenerowane poprzez operacyjną działalność przedsiębiorstwa
FCF – gotówka wygenerowana przez przedsiębiorstwo po uwzględnieniu wypływów na wsparcie działalności oraz 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
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

SOTP - metoda sumy części wyceny wartości 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 uległy 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 rekomendację 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 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 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.

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.

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 wyznaczając 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 i 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 sporządzeniu Dokumentu lub mającymi dostęp do Dokumentu przed jego publikacją, pracownikami, wykonawcami usług i innymi osobami powiązaniymi 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
- 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) 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

- 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 jakkolwiek 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: 22.07.2024 11:30

Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia: 22.07.2024 11:40