

## Dadelo

### Mocna dynamika sprzedaży omnichannel, poprawa konwersji, wspiera rentowność

**# Szacunki 1Q24:** (1) Spółka zaraportowała w 1Q przychody na poziomie 84mln PLN (+84% r/r). Zakładamy, że dynamika sprzedaży w kanale online przekroczyła 60% r/r, a kontrybucja salonów nie przekroczyła 10%. Wysoka dynamika sprzedaży jest pochodną zarówno wyższych wolumenów oraz poprawy średniej wartości koszyka. Spółka wykorzystwała ubiegły rok do znaczącego poszerzenia oferty (obecnie 50tys. SKUs), a overstock na rynku sprzyjał cenom zakupu. Naszym zdaniem poszerzona kolekcja poprawiła wskaźnik konwersji. Ważnym driverem dynamiki przychodów pozostaje naszym zdaniem wzrost AOV napędzany poszerzeniem oferty rowerowej. (2) Łańcuchu dostaw po pandemicznej gorączce i globalnym boomie w branży wróciły do normalności i nadpodaż towarów u dostawców wspierały poprawę warunków zakupowych. Podobnie jak obecnie umocnienie złotego. W efekcie oczekujemy lepszej r/r marży brutto, w okolicach 28%. (3) Wysoka dynamika sprzedaży będzie wspierała rozwodnienie kosztów, równoległe wyższa konwersja wizyt na platformie wspiera naszym zdaniem ROAS, co dodatkowo służy spadkowi wsk. SG&A. Podobnego trendu oczekujemy w kolejnych kwartałach.

**# Focus na przeskalowaniu biznesu może ciężać wynikiem w mniejszym stopniu niż zakładaliśmy dotychczas.** Kluczowe z punktu widzenia budowy wartości DAD jest obecnie przeskalowanie biznesu. Wyniki 1Q wpisują się w ten scenariusz, a w całym roku widzimy obecnie miejsce na przekroczenie 260mln PLN przychodów (+42% r/r) w 2024. W kolejnych kwartałach oczekujemy dalszego poszerzenia oferty, jednocześnie wysoka dynamika sprzedaży nie powinna pogarszać rotacji magazynu. Kluczowym aspektem poziomu rentowności poza marżę brutto jest skala nakładów na performance marketing. Widać, że spółka poprawiła efektywność w tym obszarze, czemu służyło poszerzenie kompetencji własnego działu marketingu i rozwój kolekcji wspierający konwersję. Z kolei lepsza rozpoznawalność marki powinna stopniowo wspierać wzrost udziału ruchu bezpłatnego na platformie, a wysoka dynamika sprzedaży wspierać rozwadnianie kosztów i obniżać wpływ dalszego wdrażania strategii omnichannel na wyniki.

**# Aktualizacja prognoz.** Zakładamy, że spółka będzie dalej umacniać pozycję rynkową, korzystać przy tym na słabości konkurentów. W 2026 spółka naszym zdaniem zbliży się do 500mln PLN obrotów (3-letni CAGR 35%), co implikowałoby ok. 10% udział w rynku. Powyższe założenia odzwierciedlamy w aktualizacji prognoz i wyceny, która w 100% bazuje na podejściu dochodowym, metodzie DCF.

PLNm	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	y/y	q/q
Revenues	19	41	34	22	29	70	58	32	53	84%	68%
EBITDA	1	3	3	1	0	4	2	-1	2	-	-
EBIT	0	2	2	0	-1	3	1	-2	1	-	-
Net profit	0	2	2	0	-1	3	1	-2	1	-	-
P/E 12M trailing	38.7	52.5	49.0	52.2	72.0	58.7	81.9	220.4	82.8		
EV/EBITDA 12M trailing	22.7	26.9	25.3	28.8	32.6	27.6	45.4	45.4	31.6		
revenues growth y/y	49%	37%	51%	30%	49%	70%	70%	42%	84%		
EBITDA margin	3.0%	7.3%	7.8%	2.6%	-	5.5%	3.7%	-	4.1%		
EBIT margin	-	5.9%	6.1%	-	-	4.1%	1.9%	-	1.2%		
Net profit margin	0.4%	4.9%	5.2%	0.1%	-	3.8%	1.4%	-	1.0%		

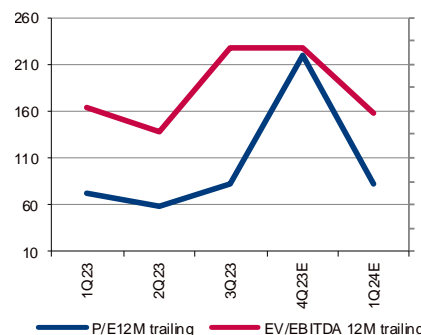
1Q24 Earnings  
29.04.2024

FACT SHEET	RECOMMENDATIONS	Date	Valuation
Ticker	DAD	Buy	11.12.2023 18.5
Sector	Distribution	Buy	23.10.2023 18.5
Price (PLN)	17.5	Buy	24.07.2023 20.0
52W range (PLN)	12.35 / 17.95	Buy	22.05.2023 19.0
Shares outstanding (m)	11.7	Buy	24.04.2023 15.0
Market Cap (PLNm)	204	Buy	12.12.2022 12.1
S&P Global ESG Scores	-	Buy	24.10.2022 11.5
3M Avg. Vol. (PLNm)	0.02	Hold	21.07.2022 13.1
Price perf.	1M 3M 1Y		
	9.2% 11.9% 35.4%		

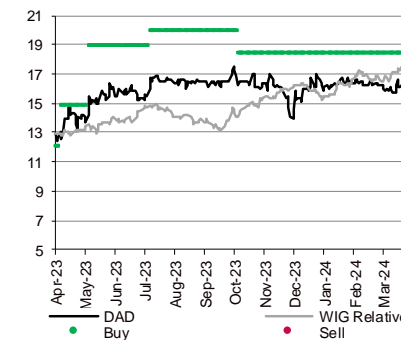
**Buy**  
(Previous: Buy; 18.5 PLN)

**Target Price: 23 PLN**  
**Current Price: 17.5 PLN**  
**Upside: 31%**

P/E 12M vs EV/EBITDA 12M



DAD RELATIVE SHARE PRICE vs WIG



PLNm	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Revenues	83	117	189	268	366	485
EBITDA	9	7	5	13	16	23
EBIT	7	4	1	7	10	18
Net profit	6	4	1	6	8	15
EPS (PLN)	0.52	0.3	0.1	0.5	0.7	1.3
DPS (PLN)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
P/E (x)	33.9	52.2	220.4	36.3	24.2	13.9
EV/EBITDA (x)	20.0	28.8	45.4	17.8	14.2	9.7
P/BV (x)	2.0	1.9	1.9	1.8	1.7	1.5
DY (%)	0.0%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

# Quarterly update 1Q'24

CEE | Equity Research

Valuation	Current		Previous		Change
DCF	23.0	100%	18.5	100%	24%
Multiples	13.7	0%	10.4	0%	31%

PLNm	2024E			2025E			2026E		
	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.
Revenues	268	279	-4%	366	391	-7%	485	531	-9%
EBITDA	13	10	35%	16	12	33%	23	18	28%
EBIT	7	4	95%	10	6	63%	18	13	40%
Net profit	6	3	95%	8	5	63%	15	10	40%
P/E (x)	36.3	70.7		24.2	39.5		13.9	19.5	
EV/EBITDA (x)	17.8	21.2		14.2	16.5		9.7	11.2	
P/BV (x)	1.8			1.7			1.5		
DY (%)	0.0%			0.0%			0.0%		

Multiples	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
	P/E (x)	52.2	220.4	36.3	24.2
adj. P/E (x)	52.2	220.4	36.3	24.2	13.9
P/BV (x)	1.9	1.9	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA (x)	28.8	45.4	17.8	14.2	9.7
adj. EV/EBITDA (x)	28.8	45.4	17.8	14.2	9.7
EV/Sales (x)	1.7	1.2	0.9	0.6	0.5

FCF Yield (%)	-18.0%	-8.2%	-11.8%	-10.6%	-6.2%
DY (%)	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

KPIs	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
EPS (PLN)	0.3	0.1	0.5	0.7	1.3
adj. EPS (PLN)	0.3	0.1	0.5	0.7	1.3
DPS (PLN)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
BVPS (PLN)	9.1	9.2	9.6	10.4	11.6

Operational ratios	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Gross margin (%)	30.5%	27.9%	28.0%	28.1%	28.4%
adj. EBITDA margin (%)	5.9%	2.6%	4.9%	4.5%	4.8%
EBIT margin (%)	3.8%	0.6%	2.6%	2.9%	3.7%
Net profit adj. margin (%)	3.3%	0.5%	2.1%	2.3%	3.0%

ROE (%)	3.7%	0.9%	5.0%	7.0%	10.8%
ROA (%)	3.3%	0.6%	3.1%	4.0%	6.2%
CAPEX/Sales (%)	2.4%	3.4%	1.1%	0.9%	0.7%
CAPEX/D&A (x)	1.2	1.7	0.5	0.6	0.7
Net debt/Equity (x)	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
Net debt/EBITDA (x)	-0.9	3.9	2.1	1.8	0.9

Cash conversion cycle (days)	310	247	214	178	146
Inventory turnover (days)	291	256	236	208	183
Receivables turnover (days)	48	27	17	13	9
Payables turnover (days)	29	35	39	43	46

Income Statement (PLNm)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>Revenues</b>	<b>83</b>	<b>117</b>	<b>189</b>	<b>268</b>	<b>366</b>	<b>485</b>
COGS	56	81	136	193	263	347
<b>Gross Profit</b>	<b>27</b>	<b>36</b>	<b>53</b>	<b>75</b>	<b>103</b>	<b>138</b>
Selling costs	16	27	46	61	81	107
G&A costs	3	4	6	8	10	12
Profit on sales	7	5	1	7	12	20
Other operating items, net	0	0	0	0	-1	-2
<b>EBITDA</b>	<b>9</b>	<b>7</b>	<b>5</b>	<b>13</b>	<b>16</b>	<b>23</b>
adj. EBITDA	9	7	5	13	16	23
D&A	2	2	4	6	6	5
<b>EBIT</b>	<b>7</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>18</b>
Net financial costs	0	0	0	0	0	0
<b>EBT</b>	<b>8</b>	<b>5</b>	<b>1</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>18</b>
Income tax	1	1	0	1	2	3
Minority interest	0	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>15</b>
adj. net profit	6	4	1	6	8	15

Balance Sheet (PLNm)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>Non-current Assets</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	<b>18</b>	<b>15</b>	<b>12</b>	<b>10</b>
<b>Current Assets</b>	<b>96</b>	<b>104</b>	<b>136</b>	<b>168</b>	<b>201</b>	<b>225</b>
Inventories	51	78	112	138	162	186
Receivables	16	15	13	13	13	12
Cash and cash equivalents	29	10	11	17	26	28
<b>Assets</b>	<b>110</b>	<b>120</b>	<b>153</b>	<b>182</b>	<b>214</b>	<b>236</b>
<b>Equity</b>	<b>104</b>	<b>106</b>	<b>107</b>	<b>113</b>	<b>121</b>	<b>136</b>
Minority Interests	0	0	0	0	0	0
<b>Non-current Liabilities</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>8</b>	<b>14</b>	<b>17</b>	<b>13</b>
Long-term borrowings	2	3	8	14	17	13
<b>Current Liabilities</b>	<b>4</b>	<b>11</b>	<b>39</b>	<b>56</b>	<b>76</b>	<b>88</b>
Short-term borrowings	1	1	23	32	39	38
Payables	3	10	16	25	37	50
<b>Equity and Liabilities</b>	<b>110</b>	<b>120</b>	<b>153</b>	<b>182</b>	<b>214</b>	<b>236</b>

Cash Flow Statement (PLNm)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>Cash flow from operating activities</b>	<b>-28</b>	<b>-13</b>	<b>-19</b>	<b>-6</b>	<b>2</b>	<b>11</b>
Changes in working capital	-36	-20	-25	-17	-12	-9
D&A	2	2	4	6	6	5
<b>Cash flow from investing activities</b>	<b>-17</b>	<b>-3</b>	<b>-6</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>	<b>-4</b>
CAPEX	-4	-3	-6	-3	-3	-4
<b>Cash flow from financing activities</b>	<b>72</b>	<b>-2</b>	<b>26</b>	<b>15</b>	<b>10</b>	<b>-5</b>
Dividend/Buy-back	0	-2	0	0	0	0
<b>Net change in cash</b>	<b>28</b>	<b>-19</b>	<b>1</b>	<b>6</b>	<b>9</b>	<b>2</b>
Cash opening balance	1	29	10	11	17	26
Cash closing balance	29	10	11	17	26	28

## Wycena

### #DCF

ND (mln PLN)	2023E
Zadłużenie	30
Faktoring odwrócony	0
Gotówka	11
<b>Dług netto</b>	<b>19</b>

DCF (mln PLN)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	>2033E
<b>EBIT</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>18</b>	<b>27</b>	<b>36</b>	<b>45</b>	<b>52</b>	<b>57</b>	<b>61</b>	<b>66</b>	
Stopa podatkowa	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	
<b>NOPLAT</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>15</b>	<b>22</b>	<b>29</b>	<b>36</b>	<b>42</b>	<b>46</b>	<b>49</b>	<b>53</b>	
Amortyzacja	6	6	5	5	5	5	5	5	5	4	
CAPEX	-3	-3	-4	-4	-8	-4	-4	-4	-4	-4	
Zmiana NWC	-17	-12	-9	-10	-8	-15	-14	-5	-6	-7	
<b>FCF</b>	<b>-9</b>	<b>-1</b>	<b>7</b>	<b>13</b>	<b>18</b>	<b>22</b>	<b>29</b>	<b>42</b>	<b>43</b>	<b>47</b>	<b>49</b>
Stopa wolna od ryzyka	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	4.3%
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	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
Koszt kapitału (CAPM)	12.8%	13.3%	13.6%	13.8%	13.7%	13.6%	13.5%	13.4%	13.2%	12.7%	11.5%
Koszt długu po podatku	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	4.9%
Dług(Dług/Kapitał)	1%	9%	13%	15%	14%	14%	12%	10%	8%	0%	0%
<b>WACC</b>	<b>12.7%</b>	<b>12.8%</b>	<b>12.8%</b>	<b>12.9%</b>	<b>12.9%</b>	<b>12.9%</b>	<b>12.8%</b>	<b>12.8%</b>	<b>12.8%</b>	<b>12.7%</b>	<b>11.5%</b>
<b>DFCF</b>	<b>-8</b>	<b>-1</b>	<b>5</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>13</b>	<b>16</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	
Wartość bieżąca FCF 2023-32	85										
Stopa wzrostu FCF po '33	2.5%										
Wartość rezidualna	545										
Zdyskontowana TV	170										
<b>EV</b>	<b>255</b>										
Dług netto	19										
<b>Wartość Spółki (mln PLN)</b>	<b>236</b>										
Liczba akcji*	11.7										
<b>Wartość 1 akcji (PLN)</b>	<b>20.4</b>										
<b>Cena docelowa 12M (PLN)</b>	<b>23.0</b>										
Upside	33%										

Źródło: Trigon DM, \*uwzględnia pełną realizację PM

### #Wycena porównawcza

Comparative valuation	P/E			EV/EBITDA		
	2023P	2024P	2025P	2023P	2024P	2025P
<b>Dadelo SA</b>	<b>86.4</b>	<b>29.9</b>	<b>19.7</b>	<b>29.3</b>	<b>15.9</b>	<b>12.5</b>
e-commerce						
Etsy Inc	18.2	16.1	14.9	11.8	10.5	9.0
Zalando SE	30.7	22.8	18.5	8.1	6.3	5.4
Wayfair Inc	61.3	29.9	20.4	15.9	12.1	8.8
About You Holding SE	-	-	21.5	35.6	15.1	9.9
Boozt AB	24.4	19.8	16.3	10.8	9.3	8.3
boohoo Group PLC	-	70.6	29.4	7.9	6.3	4.7
ASOS PLC	-	-	-	7.1	4.5	3.2
Answear.com SA	12.4	8.6	-	7.8	6.0	-
Oponeo.pl SA	18.1	13.7	8.9	9.1	8.1	6.1
Bike24 Holding AG	-	-	21.7	19.9	8.8	4.7
<b>Median</b>	<b>21.3</b>	<b>19.8</b>	<b>19.5</b>	<b>10.0</b>	<b>10.2</b>	<b>7.7</b>
<i>DAD premium/discount</i>	306%	51%	1%	194%	56%	63%
<b>Implied value of 1 share (PLN)</b>	<b>10.3</b>	<b>12.3</b>	<b>18.5</b>	<b>8.7</b>	<b>10.7</b>	<b>13.5</b>
weight of the year		50%	50%		50%	50%
weight of a coefficient		50%			50%	
<b>Value of 1 share (PLN)</b>	<b>13.7</b>					

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](mailto:repcja@trigon.pl)



**NAGRŃDY  
PSIK  
2023**

### CEE EQUITY RESEARCH

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

### EQUITY SALES

<b>Grzegorz Skowroński</b>	+48 602 450 753	<a href="mailto:grzegorz.skowronski@trigon.pl">grzegorz.skowronski@trigon.pl</a>
----------------------------	-----------------	--

### SALES TRADING

<b>Paweł Szczepański</b> , Head of Sales	+48 22 433 83 63	<a href="mailto:pawel.szczepanski@trigon.pl">pawel.szczepanski@trigon.pl</a>
<b>Michał Sopiński</b> , Deputy Head of Sales	+48 22 433 82 70	<a href="mailto:michal.sopinski@trigon.pl">michal.sopinski@trigon.pl</a>
<b>Paweł Czupryński</b>	+48 22 433 82 69	<a href="mailto:pawel.czuprynski@trigon.pl">pawel.czuprynski@trigon.pl</a>
<b>Hubert Kwiecień</b>	+48 22 433 83 61	<a href="mailto:hubert.kwiecien@trigon.pl">hubert.kwiecien@trigon.pl</a>

## 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 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 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 wycenia 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](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 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](http://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 powiązanymi a Emitentem nie występuje konflikt interesów

- Dom Maklerski posiada akcje Emitenta
- Dom Maklerski pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcję animatora emitenta.
- Dom Maklerski nie świadczy dla Emitenta i spółek powiązanych z Emitentem usług doradztwa finansowego lub usługi bankowości inwestycyjnej lub innych usług maklerskich
- Dom Maklerski nie wykonuje na rzecz Emitenta usług dotyczących instrumentów finansowych objętych Dokumentem
- 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](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, 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: 25.04.2024 09:00

Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia: 25.04.2024 09:05