

Flash Note

CEE | Equity Research

Dadelo (Hold; PLN 68)

3Q25 results: increase in NWC and leverage slightly elevates the risk profile of the company's rapid growth [neutral]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	Cons.
Revenues	79.7	41.1	83.1	159.9	134.6	69%	-16%	134.2	-
EBITDA	8.0	-3.5	6.7	20.0	15.8	99%	-21%	14.3	-
EBIT	6.7	-4.9	5.1	18.1	13.4	100%	-26%	12.3	-
Net profit	5.4	-4.1	3.4	13.6	9.5	77%	-30%	9.1	-
Gross margin	32.6%	31.2%	30.5%	32.7%	31.9%	-0.8p.p.	-0.9p.p.	32.3%	-
SG&A ratio	24.1%	41.1%	24.4%	21.2%	22.0%	-2.1p.p.	1p.p.	23.0%	-
EBITDA margin	10.0%	-8.6%	8.1%	12.5%	11.8%	1.8p.p.	-1p.p.	10.7%	-
EBIT margin	8.4%	-12%	6.2%	11.3%	9.9%	1.6p.p.	-1p.p.	9.2%	-
Net profit margin	6.7%	-9.9%	4.1%	8.5%	7.1%	0.3p.p.	-1p.p.	6.8%	-
OCF	-9.4	-27.9	43.1	-20.4	-39.9	-	-	-19.4	-
Net debt	3.0	35.1	86.2	79.2	123.9	+	56%	127.6	-
P/E 12M trailing	53.7	61.6	54.8	38.9	31.7				
EV/EBITDA 12M trailing	33.1	37.1	34.9	25.3	21.3				

Source: Company, Trigon

Comment: Results came in slightly above our expectations. EBITDA, EBIT, and net income exceeded our forecasts by 10%, 9%, and 4%, respectively, driven at the operating level by slower-than-expected cost expansion (SG&A ratio 95bps below expectations), partially offset by a slightly lower-than-anticipated gross margin (45bps below expectations). As a result, the EBIT margin was roughly 70bps higher than we had assumed and more than 150bps above last year's level.

The smaller beat at the bottom line was primarily due to a deeper negative balance of financial costs (reflecting higher utilization of credit lines financing inventory build-up, with NWC up 132% y/y and 32% q/q) and, to a lesser extent, a slightly higher ETR (19.3%).

#Cash position. Inventories at the end of 3Q increased by around 90% y/y (growth dynamics broadly consistent with the previous quarter) to PLN 270m. Combined with significantly faster repayment of liabilities than a year ago, this translated into a further sharp rise in NWC. The company is still ahead of its seasonal inventory peak, typically occurring between 4Q and 1Q, hence the negative OCF of PLN -60m after 9M is likely to deepen, while full-year FCF should range between PLN -85m and -95m. Despite a twofold y/y increase in EBITDA, leverage rose to 3.2x IFRS 16 LTM EBITDA at the end of 3Q (vs. 2.5x at end-1H).

In summary, the company continues to deliver strong KPIs, though not requiring a material revision of our full-year estimates. The increase in NWC reflects the plan for rapid business scaling also in 2026; however, the lengthening inventory turnover slightly elevates the company's risk profile, and the impact will likely be visible in financial costs in the coming quarters. We assume that the aggressive inventory build-up is driven by attractive purchasing conditions, which may also exclude the use of trade credit and instead require prompt cash payments financed by debt.

Dadelo continues to expand market share rapidly and remains the key disruptor in the industry. We believe in the scalability of its omnichannel business model, which has already achieved strong profitability — a solid counterbalance to the higher risk profile stemming from accelerated inventory accumulation. Should management's strategy enable faster-than-expected market share gains, we see potential upside to our medium-term forecasts. (Grzegorz Kujawski)

PLNm	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenues	117.2	189.1	279.6	435.9	586.3	745.3
EBITDA	6.9	3.6	19.9	37.2	49.4	62.5
EBIT	4.4	0.3	15.1	29.4	37.3	46.9
Net profit	3.9	0.1	11.5	19.9	24.0	31.2
EPS (PLN)	0.3	0.0	1.0	1.7	2.1	2.7
P/E (x)	182.4	8,820.0	62.0	36.0	29.8	22.9
EV/EBITDA (x)	103.1	199.8	37.6	22.4	17.7	14.2
P/S (x)	6.1	3.8	2.5	1.6	1.2	1.0
P/BV (x)	6.7	6.7	6.1	5.2	4.4	3.7
DY(%)	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Source: Company, Trigon

TRIGON DOM MAKLEPSKI S.A.

Plac Unii, Puławska 2 st.,
Building B,
02-566 Warszawa

+48 22 330 11 11
repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski Consumer, E-commerce, Financials	<i>Head of Research</i>	Dominik Niszczyński, CFA TMT, E-commerce	<i>Senior Analyst</i>
Maciej Marciniowski Strategy, Banks, Financials	<i>Deputy Head of Research</i>	Łukasz Rudnik Strategy, Foreign Markets, Industrials	<i>Senior Analyst</i>
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	<i>Analyst</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Katarzyna Kosiorek, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra FMCG, Defence, Deep tech	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior Analyst</i>	Volodymyr Shkuropat Retail, Airlines, Healthcare	<i>Analyst</i>
		Kacper Mazur	<i>Assistant Analyst</i>

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński	<i>Managing Director</i>
----------------------------	--------------------------

SALES TRADING

Paweł Szczepański	<i>Head of Sales</i>	Paweł Czupryński	<i>Senior Sales Trader</i>
Michał Sopiński, CFA	<i>Deputy Head of Sales</i>	Hubert Kwiecień	<i>Sales Trader</i>

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieście w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Domu Maklerskiego S.A. wyłącznie w celach informacyjnych. Niniejsze opracowanie jest zgodne z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565. Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych wyników. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za jakiegokolwiek szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, ani nie zapewnia, że zawarte w opracowaniu stwierdzenia dotyczące przyszłości okażą się prawdziwe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikacja, rozpowszechnianie, kopiowanie lub jakiegokolwiek inne wykorzystanie części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.