

Flash Note

CEE | Equity Research

Dadelo (DAD PW; HOLD; TP PLN 81.5)

1Q26 results: margin improvement and better cash flow

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Revenues	83.1	159.9	134.6	66.4	143.3	72%	116%	139.0	-
EBITDA	6.8	20.0	15.8	-8.5	16.6	144%	-	15.8	-
Adj. EBITDA	6.8	20.0	15.8	-1.4	16.6	144%	-	15.8	-
EBIT	5.1	18.1	13.4	-11.4	13.6	166%	-	11.7	-
Adj. EBIT	5.1	18.1	13.4	-4.3	13.6	166%	-	11.7	-
Net profit	3.4	13.6	9.5	-11.1	8.3	147%	-	7.3	-
Adj. Net profit	3.4	13.6	9.5	-5.3	8.3	147%	-	7.3	-
Gross margin	30.5%	32.7%	31.9%	30.5%	31.8%	1.3p.p.	1p.p.	31.2%	-
SG&A ratio	24.4%	21.2%	22.0%	47.0%	22.4%	-2.1p.p.	-25p.p.	22.9%	-
Adj. EBITDA margin	8.2%	12.5%	11.8%	-12.8%	11.6%	3.4p.p.	24p.p.	11.4%	-
Adj. EBIT margin	7.5%	14.6%	14.9%	-10.2%	9.5%	2.1p.p.	20p.p.	8.4%	-
Adj. Net profit margin	4.1%	8.5%	7.1%	-8.0%	5.8%	1.8p.p.	14p.p.	5.3%	-
OCF	-43.1	-20.4	-39.9	-16.2	30.4	-	-		
Net debt	86.2	79.2	123.9	196.7	184.7	426%	49%		
Adj. P/E12M trailing	67.5	47.9	39.1	41.3	33.5				
Adj. EV/EBITDA 12M trailing	42.3	30.7	25.6	26.0	20.9				

Source: Company, Trigon

Comment: Results came in above our expectations. The positive surprise was the 130bps y/y improvement in gross margin, especially given that it was accompanied by more than 70% y/y sales growth. As a result, the company significantly increased market share without sacrificing gross margin, benefiting from attractive purchasing conditions for part of the collection. At the same time, strong sales growth diluted costs, despite the expansion of the brick-and-mortar store network being embedded in the cost base — the SG&A ratio was 210bps lower y/y and below our assumptions. The smaller beat at the bottom line level was related to a higher balance of financial costs. In our base-case scenario, net debt at the end of 2026 should be broadly similar to the level reported at the end of 1Q.

#BS & CF. OCF was also strong in 1Q, reflecting in recent years the company's high business growth rate and working capital requirements. In 1Q inventories still increased by PLN 30m q/q (the company was rebuilding stock ahead of the season and in connection with new store openings), but a relatively larger increase in trade payables at the end of March resulted in a PLN 15m release of NWC. As a result, OCF amounted to PLN 30m vs. -PLN 43m a year earlier, while the cash position improved despite significantly higher CAPEX related to scaling the physical store network. In 2Q the company should continue releasing NWC, mainly on the inventory side, which should support deleveraging. The company should maintain strong liquidity comfort ahead of the early bond redemption scheduled for June 11.

In summary, a very solid set of KPIs in 1Q. Given that the quarter still represents the low season, we do not see the need for a material revision of our 2026 forecasts, although 1Q results provide comfort regarding the execution of our assumptions, which imply nearly a doubling of adj. EPS y/y in 2026. We believe today's market reaction is partly related to the stock's weak performance over the last quarter. (Grzegorz Kujawski)

PLNm	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Revenues	189.1	280.5	444.0	665.0	854.0	1,033.3
adj. EBITDA	3.6	19.9	34.2	59.9	72.3	91.9
adj. EBIT	0.3	15.1	25.2	43.3	49.7	62.8
adj. Net profit	0.1	11.5	15.4	26.9	31.9	42.5
adj. EPS (PLN)	0.0	1.0	1.3	2.3	2.7	3.6
adj. P/E (x)	10,448.5	73.4	54.9	31.4	26.5	19.9
adj. EV/EBITDA (x)	236.4	44.3	30.5	17.4	14.7	11.5
P/BV (x)	8.3	7.4	6.2	5.2	4.4	3.6
DY(%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Source: Company, Trigon

TRIGON DOM MAKLERSKI 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>Senior Analyst</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Katarzyna Kosiorek, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra Aerospace & Defence, Deep tech, Consumer	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior Analyst</i>	Kacper Mazur	<i>Assistant Analyst</i>

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński *Managing Director*

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. | ul. Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie XI Wydział Gospodarczy KRS | 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 Dom Maklerski S.A. wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów "Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje także dokładności ani kompletności opracowania, nie udziela również żadnego zapewnienia, że podane w opracowaniu twierdzenia dotyczące przyszłości sprawdzą się. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie lub wykorzystywanie w jakikolwiek inny sposób w części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.