

Flash Note

CEE | Equity Research

DADELO (DAD PW; BUY; TP PLN 105)

2Q26 Results Review [lekko pozytywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E
Revenues	159.9	134.6	66.4	143.3	264.9	66%	85%	262.6
EBITDA	20.0	15.8	-8.5	16.6	36.7	83%	121%	36.7
Adj. EBITDA	20.0	15.8	-1.4	16.6	36.7	83%	121%	36.7
EBIT	18.1	13.4	-11.4	13.6	32.6	80%	139%	32.4
Adj. EBIT	18.1	13.4	-4.3	13.6	32.6	80%	139%	32.4
Net profit	13.6	9.5	-11.1	8.3	22.9	69%	175%	23.9
Adj. Net profit	13.6	9.5	-5.3	8.3	22.9	69%	175%	23.9
Gross margin	32.7%	31.9%	30.5%	31.8%	33.5%	0.8p.p.	2p.p.	33.8%
SG&A ratio	21.2%	22.0%	47.0%	22.4%	21.0%	-0.2p.p.	-1p.p.	21.4%
Adj. EBITDA margin	12.5%	11.8%	-12.8%	11.6%	13.9%	1.3p.p.	2p.p.	14.0%
Adj. EBIT margin	11.3%	9.9%	-6.4%	9.5%	12.3%	1.0p.p.	3p.p.	12.3%
Adj. Net profit margin	8.5%	7.1%	-8.0%	5.8%	8.7%	0.2p.p.	3p.p.	9.1%
OCF	-20.4	-39.9	-16.2	-43.1	155.3	-	-	
Net debt	79.2	123.9	196.7	194.7	128.6	49%	-35%	
Adj. P/E12M trailing	53.0	43.3	45.7	37.1	27.3			
Adj. EV/EBITDA 12M trailing	33.7	28.0	28.2	22.8	17.2			

Source: Company, Trigon

Komentarz: Solidne wyniki, zgodne ze wstępnymi. Względem naszych oczekiwań lekko niższa okazała się poprawa marży brutto, niższa natomiast była również dynamika kosztów operacyjnych.

#P&L. W komentarzu do wyników 1H spółka wskazuje zarówno na wzrost wolumenów oraz średniej ceny sprzedaży związanej przede wszystkim z rozbudową oferty o produkty o wyższych punktach cenowych. Spółka nie prezentuje rozbicia sprzedaży po kanałach. Przyjmujemy jednak, że w ecommerce wzrost przychodów sięgnął 30% r/r, a salonach był wyższy 2-krotnie r/r odpowiadając za ok. 40% przychodów Dadelo. Wysokiej dynamice sprzedaży towarzyszyła poprawa marży brutto o 80bps r/r oraz lekko niższy wsk. SG&A. W strukturze kosztów operacyjnych największe znaczenie miał wzrost kosztów wynagrodzeń (+83% r/r), na co głównie złożył się wzrost zatrudnienia (+78% r/r), związany szczególnie z rozwojem sieci sklepów stacjonarnych w znacznie mniejszym stopniu związany z wyższym zatrudnieniem w magazynach. Relatywnie niższa poprawa wyniku netto niż EBIT wynikała z przyrostu kosztów finansowych r/r (7,6 vs. 2,4mln PLN przed rokiem), związanych z kolei z finansowaniem rosnącego zatowarowania oraz dodatkowych kosztów wykupu obligacji (0,75mln PLN).

#BS&CF. Uwagę zwraca również bardzo mocny OCF w 1H 112 vs -20mln PLN przed rokiem, chociaż w 2H spółka prognozuje wzrost zapotrzebowania na NWC (-100mln PLN OCF oraz 30mln PLN CAPEX w całym 2026). Odzwierciedlał on będzie przygotowanie do przyszłorocznego sezonu oraz dalsze skalowanie sieci salonów. Przyrost zapasów w Dadelo o 30% r/r nie budzi natomiast żadnych obaw analiza wiekowania towarów – ok. 85% towarów w Dadelo nie jest na magazynie dłużej niż rok.

Podsumowując, spółka konsekwentnie zwiększa udziały rynkowe zagospodarowując przy tym szczególnie średni i wyższy segment cenowy rynku. Notując przy tym poprawę marży brutto oraz osiągając efekt dźwigni operacyjnej. Przyjmując w kolejnych kwartałach wygaszanie efektu atrakcyjnych zakupów części kolekcji, spółka posiada naszym zdaniem inne atrybuty wspierające rentowność w dłuższym terminie – dalsza poprawa warunków zakupowych związanych z efektami skali, wzrost znaczenia marek własnych, wzrost udziału sprzedaży w salonach stacjonarnych. Podtrzymujemy naszą pozytywną ocenę fundamentów spółki. **(Grzegorz Kujawski)**

PLNm	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Revenues	189	280	444	704	970	1,187
adj. EBITDA	3.6	19.9	41.3	79.6	95.2	114.4
adj. EBIT	0.3	15.1	32.3	63.5	69.7	80.8
adj. Net profit	0.1	11.5	21.2	42.4	48.1	56.2
adj. EPS (PLN)	0.0	1.0	1.8	3.6	4.1	4.8
adj. P/E (x)	11,961.8	84.1	45.7	22.9	20.2	17.2
adj. EV/EBITDA (x)	270.3	50.4	28.2	14.8	13.0	10.6
P/BV (x)	9.1	8.2	6.9	5.5	4.4	3.5
DY(%)	0.0%	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 Marcinowski 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	<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. | ul. Mogińska 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 całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.