

Flash Note

CEE | Equity Research

DADELO (DAD PW; BUY; TP PLN 105)

2Q26 Results Review [slightly positive]

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

Comment: Solid results, in line with preliminary figures. Versus our expectations, the gross margin improvement came in slightly lower, while the pace of operating cost growth was also lower.

#P&L. In its commentary on the 1H results, the company points to both volume growth and an increase in the average selling price, related primarily to the expansion of the offering with products at higher price points. The company does not provide a sales breakdown by channel. We assume, however, that revenue growth in e-commerce reached 30% y/y, while in stores it was 2x higher y/y, accounting for approx. 40% of Dadelo's revenue. The strong sales momentum was accompanied by an 80bps y/y gross margin improvement and a slightly lower SG&A ratio. Within the operating cost structure, the most significant factor was the increase in wage costs (+83% y/y), driven mainly by headcount growth (+78% y/y), related in particular to the development of the brick-and-mortar store network and, to a much lesser extent, to higher warehouse headcount. The relatively lower improvement in net profit than in EBIT resulted from the y/y increase in finance costs (PLN 7.6m vs. PLN 2.4m a year earlier), related in turn to financing the growing inventory and to additional bond redemption costs (PLN 0.75m).

#BS&CF. The very strong 1H OCF also stands out at PLN 112m vs. PLN -20m a year earlier, although in 2H the company forecasts higher NWC requirements (PLN -100m OCF and PLN 30m CAPEX for full-year 2026). This will reflect preparations for next year's season and the further scaling of the store network. The 30% y/y inventory growth at Dadelo raises no concerns, meanwhile, according to the inventory ageing analysis – approx. 85% of goods at Dadelo have been in the warehouse for no longer than a year.

In summary, the company is consistently gaining market share while capturing in particular the mid and higher price segments of the market. It is doing so while posting a gross margin improvement and achieving an operating leverage effect. Assuming the fading in the coming quarters of the effect of attractively priced purchases of part of the collection, the company in our view possesses other attributes supporting profitability over the longer term – further improvement in purchasing terms related to scale effects, the growing importance of private labels, and the rising share of sales in brick-and-mortar stores. We maintain our positive assessment of the company's fundamentals. (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 MAKLESKI 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	<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. 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.