

Flash Note

CEE | Equity Research

DADELO (DAD PW; BUY; TP PLN 105)

Podsumowanie telko z CEO po wynikach 1H26 [lekko pozytywne]

#Outlook

- CEO zakłada ok. 700mln PLN przychodów w 2026, a poziom 1mld PLN uważa za realny w 2027, zarząd obecnie skupia się na tym jakie podjąć działania celem dojścia do 2mld przychodów, głównym KPI pozostaje skala sprzedaży, która ma dawać przewagę zakupową i negocjacyjną;
- Marża brutto: Priorytetem jest utrzymanie marży brutto powyżej 30%, przyszłoroczna marża może być pod presją, bo kończą się wyjątkowo atrakcyjne zakupy od upadających graczy, a producenci podnoszą ceny, kompensacją mają być większa skala, wzrost udziału marek własnych, bezpośrednie zakupy od producentów i tańsze finansowanie;
- Marki własne: bardzo mocny strategiczny fokus, w 1H sprzedaż marek własnych wyniosła ok. PLN 25m, przy ok. PLN 13m marży brutto (52%), a udział w sprzedaży to ok. 5%, ale już ok. 8% marży.
- CEO oczekuje co najmniej podwajania skali tej kategorii; wskazywane marże to często 50–60%+, wobec ok. 25–30% na markach obcych;

#Salony stacjonarne / omnichannel

- Salony odpowiadają już za prawie 40% sprzedaży i CEO uważa, że kanał offline oraz online silnie się wzajemnie napędzają;
- Jeszcze w 2026 mają powstać 2 sklepy, a w 2027 CEO chciałby otworzyć kolejne 5;
- CEO widzi nadal bardzo duży potencjał w samej Warszawie, szuka kolejnej dużej lokalizacji, sprzedaż istniejącego sklepu nadal rośnie ok. 20% r/r;
- Ograniczeniem w rozwoju sieci nie jest kapitał, lecz dostępność dużych lokalizacji (salony średnio mają ok. 3tys. m²);

#Czechy

- Spółka prowadzi zaawansowane rozmowy z jednym z graczy ecommerce - możliwe jest przejęcie albo współpraca, jeśli nie dojdzie do transakcji, spółka jest gotowa do wejścia na ten rynek organicznie;
- CEO uważa rynek czeski za podobny do Polski sprzed kilku lat: rozdrobniony, niskomarżowy i bez wyraźnego lidera;
- Na start rozważane są lokalizacje salonów: Praga i Brno, potencjalnie już w 2027

#Pozostałe wątki

- Zapasy / ceny: spółka nadal posiada duże zapasy rowerów zakupionych po wyjątkowo atrakcyjnych cenach, co daje przewagę w krótkim terminie;
- W sezonowym szczycie rowery stanowiły ponad 50% sprzedaży, chociaż w całym roku udział prawdopodobnie spadnie poniżej tego poziomu, spółka chciałaby mieć ok. 50 tys. rowerów własnej marki na 2027, ale ograniczeniem pozostaje dostępność podaży i logistyka;
- Kapitał obrotowy i finansowanie: w 2025 i 1Q26 spółka agresywnie kupowała zapasy za gotówkę CEO jednak komunikuje, że takie okazje już się kończą, ceny nowych dostaw rowerów rosną, co przełoży się na inflację na całym rynku rowerowym, a model zakupowy DAD przesuwa się w stronę kredytu kupieckiego;
- CEO potwierdził całoroczny outlook na ok. PLN 100m ujemnego OCF, ale oczekuje niższych kosztów finansowych w 2H26 oraz w 2027;
- Logistyka: na przełomie 2027-28 powstanie nowy centralny magazyn w Bydgoszczy o powierzchni ok. 60 tys. m², który zastąpi obecne rozproszone magazyny, przy ekspansji w Czechach możliwy jest dodatkowy magazyn na Śląsku;

Komentarz: Przekaz CEO odbieramy pozytywnie. Po mocnym, powyżej oczekiwań spółki 1H, CEO pozostaje zadowolony również z wyników 3Q. Jednocześnie wyraźnie koncentruje się na maksymalizacji wzrostu udziałów rynkowych, nawet kosztem przejściowo wyższych zapasów, większego zaangażowania kapitału obrotowego czy presji na marżę brutto. Podtrzymuje jednak cel utrzymania marży brutto powyżej 30%.

CEO jasno artykułuje również przewagi konkurencyjne DAD, wskazując na rosnący udział marek własnych oraz dalej poprawiającą się siłę zakupową spółki. Czynniki te powinny naszym zdaniem ograniczać główne ryzyko dla wyników w kolejnym roku, tj. erozję marży po wyczerpaniu efektu atrakcyjnych okazji zakupowych.

Nowym tematem jest ekspansja na rynek czeski, którego wielkość CEO szacuje na ok. 1/3 rynku polskiego i na którym nie funkcjonuje obecnie wyraźny lider. Odbieramy to pozytywnie w kontekście potencjału DAD do budowy udziałów rynkowych, niezależnie od ostatecznej formy wejścia na rynek – poprzez akwizycję lub rozwój organiczny.

Podsumowując, nie widzimy potrzeby rewizji naszych prognoz na bieżący rok, a przyszłoroczny cel CEO pozostaje spójny z naszymi oczekiwaniami. Potencjalny upside dla wyników w kolejnych latach może stanowić ekspansja na rynek czeski, dlatego będziemy uważnie śledzić rozwój sytuacji. Podtrzymujemy 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.