Flash Note

CEE | Equity Research

DADELO (DAD PW; BUY; TP PLN 105)

3Q26 Results Preview [neutralne]

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	Y/Y	Q/Q
Revenues	134.6	66.4	143.3	264.9	198.7	48%	-25%
EBITDA	15.8	-8.5	16.6	36.8	23.1	46%	-37%
Adj. EBITDA	15.8	-1.4	16.6	36.8	23.1	46%	-37%
EBIT	13.4	-11.4	13.6	32.6	18.7	40%	-43%
Adj. EBIT	13.4	-4.3	13.6	32.6	18.7	40%	-43%
Net profit	9.5	-11.1	8.3	22.9	12.9	36%	-44%
Adj. Net profit	9.5	-5.3	8.3	22.9	12.9	36%	-44%
Gross margin	31.9%	30.5%	31.8%	33.5%	32.7%	0.8p.p.	-1p.p.
SG&A ratio	22.0%	47.0%	22.4%	21.0%	23.1%	1.1p.p.	2p.p.
adj. EBITDA margin	11.8%	-12.8%	11.6%	13.9%	11.6%	-0.2p.p.	-2p.p.
adj. EBIT margin	9.9%	-6.4%	9.5%	12.3%	9.4%	-0.5p.p.	-3p.p.
adj. Net profit margin	7.1%	-8.0%	5.8%	8.7%	6.5%	-0.6p.p.	-2p.p.
adj. P/E12M trailing	49.8	51.5	42.7	31.5	28.7		
adj. EV/EBITDA 12M trailing	31.8	31.1	25.4	18.3	17.8		

Source: Company, Trigon

***Komentarz:* #Szacunki 3Q26.** *Oczekujemy ok. 50% wzrostu sprzedaży r/r oraz lekkiej poprawy marży brutto r/r, wspieranej rosnącym udziałem sprzedaży w salonach i lepszymi warunkami zakupowymi. Odsprzedaż kolekcji pozostaje bardzo dobra, co naszym zdaniem ogranicza potrzebę działań promocyjnych. Rosnąca liczba salonów w sezonowo słabszym niż 2Q kwartale powinna jednak przełożyć się na wzrost wskaźnika SG&A o 100–120bps r/r. W efekcie zakładamy spadek marży EBIT o 40–50bps r/r przy wzroście EBIT o ok. 40% r/r. Podobnej dynamiki oczekujemy na poziomie zysku netto.*

#Outlook CEO po wynikach 1H26. *CEO zakłada ok. 700mln PLN przychodów w 2026, a osiągnięcie 1mld PLN uważa za realne w 2027. Zarząd koncentruje się obecnie na działaniach, które pozwolą zwiększyć sprzedaż do 2mld PLN. Jej skala pozostaje głównym KPI i ma zapewniać coraz lepszą pozycję zakupową i negocjacyjną.*

Priorytetem jest utrzymanie marży brutto powyżej 30%. W 2027 może ona jednak znaleźć się pod presją ze względu na wygasanie możliwości wyjątkowo atrakcyjnych zakupów od upadających graczy oraz podwyżki cen producentów. Presję tę mają ograniczać większa skala działalności, wzrost udziału marek własnych i bezpośrednich zakupów od producentów, a na poziomie zysku netto również tańsze finansowanie. Marki własne pozostają jednym z kluczowych obszarów strategicznych. W 1H26 odpowiadały za ok. 5% sprzedaży i ok. 8% zysku brutto na sprzedaży. CEO oczekuje co najmniej podwojenia skali ich sprzedaży w 2027, wskazując na marże często sięgające 50–60% lub więcej wobec ok. 25–30% na markach obcych.

Podsumowując, dynamika sprzedaży potwierdza dalszy skokowy wzrost udziałów rynkowych spółki, wspierany rozwojem sieci salonów stacjonarnych. *Co ważne, umacnianie pozycji rynkowej nie wymaga agresywnych inwestycji w ceny. Widzimy jednak przestrzeń do obniżenia tegorocznej prognozy adj. zysku netto o ok. 10–15%, głównie ze względu na przyspieszenie otwarć salonów i związany z tym wzrost kosztów stałych, szczególnie odczuwalny w sezonowo słabszych kwartałach. W 2027 zakładamy zbliżenie się spółki do 1mld PLN przychodów. Naszym scenariuszem bazowym pozostaje normalizacja marży brutto, zakładająca jej spadek o ok. 100bps r/r. W połączeniu z kosztami kolejnych otwarć powinno to skutkować niższą dynamiką adj. EPS niż przychodów, choć wzrost adj. EPS nadal powinien sięgnąć ok. 25% r/r. Po wstępnej rewizji prognoz adj. P/E na 2026 i 2027 wynosi odpowiednio 30x i 24,5x. Dojrzewanie młodszych salonów oraz dalsze efekty skali powinny wspierać kompresję tych mnożników w kolejnych latach. Przyspieszenie rozwoju sieci salonów powinno również pozwolić spółce osiągnąć docelowo wyższe udziały rynkowe, niż dotychczas zakładaliśmy. Odzwierciedlamy to w długoterminowych prognozach FCF, co przekłada się na podtrzymanie dotychczasowego TP mimo obniżenia krótkoterminowych prognoz wyników.* ***(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)	13,777.6	96.8	52.7	26.3	23.2	19.8
adj. EV/EBITDA (x)	311.1	57.8	31.8	16.7	14.5	11.9
P/BV (x)	10.5	9.5	8.0	6.3	5.0	4.0
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
recepcja@trigon.pl

LinkedIn
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski Consumer, E-commerce, Financials	*Head of Research*	**Łukasz Rudnik** Strategy, Foreign Markets, Industrials	*Senior Analyst*
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	*Deputy Head of Research*	**David Sharma, CFA** Construction, Real Estate, Building Materials	*Senior Analyst*
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	*Senior Analyst*	**Piotr Chodyra** Aerospace & Defence, Deep tech, Consumer	*Analyst*
Katarzyna Kosiorek, PhD Biotechnology	*Analyst*	**Karol Szteler** CEE Banks	*Junior Analyst*
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	*Senior Analyst*	**Kacper Mazur**	*Assistant Analyst*
Dominik Niszcz, CFA TMT, E-commerce	*Senior Analyst*	**Marcin Biegański**	*Assistant Analyst*

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński	*Managing Director*

SALES TRADING

Paweł Szczepański	*Head of Sales*	**Paweł Czupryński**	*Senior Sales Trader*
Michał Sopiński, CFA	*Deputy Head of Sales*	**Hubert Kwiecień**	*Sales Trader*

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieścia 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 jakiekolwiek 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 jakiekolwiek inne wykorzystanie części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.