

# Flash Note

CEE | Equity Research

 Rsearch Department  
[research@trigon.pl](mailto:research@trigon.pl)

## DADELO (Kupuj; PLN 31.5)

Wyniki za 4Q24: solidna marża brutto, OPEX i FCF obciążone dalszą szybką ekspansją w 2025 [neutralne]

PLNm	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	Y/Y	Q/Q	4Q24E	Cons.
Revenues	32.1	54.4	105.4	79.7	41.1	28%	-48%	40.1	-
EBITDA	-2.1	4.0	11.7	8.0	-3.5	-	-	-0.6	-
EBIT	-2.7	3.0	10.4	6.7	-4.9	-	-	-1.9	-
Net profit	-2.4	1.9	8.3	5.4	-4.1	-	-	-1.9	-
Gross margin	26.0%	30.1%	32.4%	32.6%	31.2%	5.2p.p.	-1.5p.p.	31.2%	-
SG&A ratio	33.7%	24.3%	22.5%	24.1%	41.1%	7.4p.p.	17.0p.p.	35.9%	-
EBITDA margin	-6.5%	7.3%	11.1%	10.0%	-8.6%	-2.0p.p.	-18.6p.p.	-1.6%	-
EBIT margin	-8.4%	5.4%	9.9%	8.4%	-12.0%	-3.6p.p.	-20.4p.p.	-4.7%	-
Net profit margin	-7.4%	3.6%	7.9%	6.7%	-9.9%	-2.5p.p.	-16.7p.p.	-4.8%	-
OCF	-5.8	8.2	15.8	-9.4	-27.9	-	-	-	-
Net debt	5.6	6.5	-8.7	3.0	35.1	+	1063%	-	-
P/E12M trailing	-	96.5	33.8	22.1	25.3	-	-	-	-
EV/EBITDA 12M trailing	82.3	38.0	18.1	13.7	16.3	-	-	-	-

Source: Company, Trigon DM

**Komentarz:** Przychody i marża brutto zgodne z wynikami wstępnymi, które okazały się gorsze od naszych oczekiwań na niższych liniach, za co odpowiadały wyższe koszty operacyjne (65% odchylenia), wyższy odpis zapasów (20% odchylenia), saldo finansowe (15% odchylenia). W obszarze OPEX nie doszacowaliśmy kosztów związanych z tegoroczną ekspansją sprzedaży w omnichannel (salon w Gdańsku otwarty w lutym'25 oraz w Poznaniu, który będzie otwarty na początku 2Q). Wyższy od naszych oczekiwań okazał się również stan zapasów, co wpłynęło na poziom kosztów finansowych.

**#Marża brutto.** Spółka kontynuowała skokową poprawę marży brutto, która w 4Q'24 wyniosła (31,2%, +520bps r/r). W całym roku oznaczało to jej ekspansję o 440bps r/r. Poprawę marży brutto przypisujemy zarówno bardziej korzystnym warunkom zakupowych, w tym wykorzystaniu okazji zakupowych na wymagającym rynku europejskim, jak również kontrybucji sklepów stacjonarnych.

**#OPEX.** Koszty operacyjne cechowały się istotnie wyższą dynamiką od przychodów w samym 4Q (wsk. SG&A +740bps r/r), natomiast w 2024 rosły one nieco wolniej niż przychody (wsk. SG&A 26% vs. 27,1% przed rokiem). Poza naturalnym wzrostem kosztów związanym ze skalą sprzedaży spółka poniosła istotnie większy w 2024 koszty marketingu ATL, w tym kampanii telewizyjnej ponadto otworzyła drugi salon stacjonarny. Ponadto w ciężar kosztów 4Q spółka ujęła odpis towarów (1mln PLN). W całym 2024 w strukturze kosztów operacyjnych uwagę zwracał: (1) wzrost kosztów usług obcych (+43% r/r), gdzie prezentowane są przede wszystkim koszty logistyki i marketingu; (2) wzrost wynagrodzeń (+60% r/r) związany przede wszystkim z rozwojem struktur operacyjnych i kanału omnichannel (zatrudnienie 198 osób +41% r/r, +11% kw/kw, głównie w dziale handlowym, w znacznie mniejszym stopniu w dziale magazynowym).

**#Kapitał obrotowy.** Zapasy wzrosły w 2024 2,5-krotnie odzwierciedlając planowane w tym roku wysokie tempo ekspansji, w tym zatowarowanie nowych salonów. W konsekwencji rotacja zapasów pogorszyła się z 200 dni przed rokiem do 225 dni na koniec 2024. Równoległe spółka poprawiała warunki handlowe. W rezultacie cykl konwersji gotówki obniżył się o 117 dni do 152 dni. Co jednak wiązało się ze wzrostem zapotrzebowania na kapitał obrotowy, a jego finansowanie obciążało bottom line. Szczególnie w 4Q, który jest w okolicach piku zatowarowania, a wyniki w tym okresie są sezonowo najsłabsze.

**#Przepływy pieniężne.** Pomimo skokowego wzrostu EBT, zapotrzebowanie na kapitał obrotowy wpłynęło na ujemne OCF (-13mln PLN). Wyższy r/r był również CAPEX (wyposażenie sklepów i magazynu). W konsekwencji spółka pod stopniowo zwiększała wykorzystanie limitów dostępnego finansowania. Na koniec 2024 ND pre-IFRS 16 wyniósł 27mln PLN, a ND/EBITDA pre-IFRS 16 1.5x.

**Podsumowując,** 4Q jest sezonowo najsłabszym kwartałem, co dodatkowo obciąża wyniki w otoczeniu prowadzonej dynamicznej ekspansji. W 4Q również rośnie zapotrzebowanie na kapitał obrotowy związany z przygotowaniem do kolejnego sezonu, co zaburza ocenę pozycji gotówkowej na koniec roku. Podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do fundamentów spółki i główne tezy inwestycyjne z ostatniej rekomendacji. (Grzegorz Kujawski)

## Trigon Dom Maklerski S.A.

Plac Unii, Budynek B, ul. Puławska 2, 02-566 Warszawa

T: +48 22 330 11 11 | F: +48 22 330 11 12

W: <http://www.trigon.pl> | E: [recepca@trigon.pl](mailto:recepca@trigon.pl)



### CEE EQUITY RESEARCH

**Grzegorz Kujawski**, Head of Research  
*Consumer, E-commerce, Financials*

**Maciej Marcinowski**, Deputy Head of Research  
*Strategy, Banks, Financials*

**Grzegorz Balcerski**, CFA  
*Gaming*

**Katarzyna Kosiorek**, PhD  
*Biotechnology*

**Michał Kozak**  
*Oil&Gas, Chemicals, Utilities*

**Dominik Niszczyński**, CFA  
*TMT, E-commerce*

**David Sharma**, CFA  
*Construction, Real Estate*

**Piotr Rychlicki**  
*Junior Analyst*

**Piotr Chodyra**  
*Junior Analyst*

**Volodymyr Shkuropat**  
*Junior Analyst*

### EQUITY SALES

**Grzegorz Skowroński**

### SALES TRADING

**Paweł Szczepański**, Head of Sales

**Michał Sopiński**, CFA, Deputy Head of Sales

**Paweł Czupryński**

**Hubert Kwiecień**

### DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | ul. Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieście 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 została przygotowana 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 lub części niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.