

Flash Note

CEE | Equity Research

Dadelo

1Q25 results: further improvement in profitability y/y, OCF reflects scaling of business [positive]

PLNm	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	Y/Y	Q/Q	1Q25E	Cons.
Revenues	54.4	105.4	79.7	41.1	83.1	53%	102%	81.7	-
EBITDA	4.0	11.7	8.0	-3.5	6.7	69%	-	5.0	-
EBIT	3.0	10.4	6.7	-4.9	5.1	73%	-	3.3	-
Net profit	1.9	8.3	5.4	-4.1	3.4	74%	-	1.7	-
Gross margin	30.1%	32.4%	32.6%	31.2%	30.5%	0.5p.p.	-1p.p.	30.2%	
SG&A ratio	24.3%	22.5%	24.1%	41.1%	24.4%	0.1p.p.	-17p.p.	26.2%	
EBITDA margin	7.3%	11.1%	10.0%	-8.6%	8.1%	0.8p.p.	17p.p.	6.1%	-
EBIT margin	5.4%	9.9%	8.4%	-12.0%	6.2%	0.7p.p.	18p.p.	4.1%	-
Net profit margin	3.6%	7.9%	6.7%	-9.9%	4.1%	0.5p.p.	14p.p.	2.1%	-
OCF	8.2	15.8	-9.4	-27.9	43.1	423%	-		
Net debt	6.5	-8.7	3.0	35.1	86.2	+	146%		
P/E 12M trailing	123.5	43.2	28.3	32.4	28.8				
EV/EBITDA 12M trailing	48.3	23.3	17.5	20.4	20.1				

Source: Company, Trigon

Commentary: Results above our expectations. Revenue 2% above preliminary sales figures, gross margin 32bps above our assumptions (+46bps y/y) and SG&A ratio 165bps below our assumptions (+10bps y/y will translate into profitability beating our expectations). At the same time, the more than 2x y/y increase in NWC was reflected in negative OCF and financed by debt as a result of leverage at the end of March, and temporarily increased to around 4x EBITDA before the start of the high selling season (we expect a level of 3x at year-end).

#GrossMargin. The Company continued to improve its gross margin despite last year's high base, which we attribute to both better buying conditions resulting from the rapidly increasing scale of purchases, last year's exploitation of buying opportunities in a difficult European market for the industry, and the contribution of stationary shops where the sales mix is more calorific in terms of margin.

#OPEX. The biggest surprise of Q1, however, was the cost side - we expected the growth of the organisation and preparing it to handle significantly more orders and the fixed costs of the new warehouse and the new shop to take their toll on the rate of cost expansion. Particularly in a low sales season. While in Q1, the OPEX growth rate was very close to the revenue growth rate and G&A costs only increased by 10% y-o-y.

#Working capital. Inventories grew by over 80% y/y to over PLN 215m at end-March and at a faster pace than trade payables, so NWC growth was more than 2x y/y. Cash flow is weakest in Q1, inventory release will support OCF improvement in the next two quarters, but given inventory turnover related to stock building under high sales momentum supported by shop openings, we assume a gradual rather than a jump in leverage in the coming quarters. Thus, on the bottom line it will be reflected in significantly higher y/y financial costs.

All in all, the solid momentum and the upside surprise of a stable cost-to-revenue ratio in Q1 opens up space for an upward revision of our expectations for this year's profitability and its path in the following years. So far, we have assumed a 110bps y/y decline in EBITDA margin in 2025, while it increased by 83bps y/y in Q1. However, Q1 is not representative of the whole year due to significant seasonality. Additionally, the pricing question in the context of significant y/y inventory growth - the pace is significantly higher than our expected sales growth for the year (+45% y/y). We reiterate our positive view on the company's fundamentals and the main investment theses from our last recommendation. (Grzegorz Kujawski)

PLNm	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Revenues	117.2	189.1	279.6	412.1	535.6	677.5
EBITDA	6.9	3.6	19.8	24.7	35.2	46.7
EBIT	4.4	0.3	15.1	18.0	25.1	33.9
Net profit	3.9	0.1	11.5	11.4	16.1	22.5
EPS (PLN)	0.3	0.0	1.0	1.0	1.4	1.9
P/E (x)	95.4	4,611.8	-	32.7	23.2	16.6
EV/EBITDA (x)	53.5	105.4	20.6	18.5	14.1	11.2
P/S (x)	3.2	2.0	1.3	0.9	0.7	0.6
P/BV (x)	3.5	3.5	3.2	2.9	3.0	3.0
DY(%)	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%

Source: Company, Trigon

TRIGON DOM MAKLEKSKI 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>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	<i>Analyst</i>	Piotr Rychlicki	<i>Analyst</i>
Katarzyna Kosiorek, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities	<i>Senior Analyst</i>	Volodymyr Shkuropat	<i>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 lub części niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.