

Flash Note

CEE | Equity Research

Dadelo

Wyniki 1Q25: dalsza poprawa rentowności r/r, OCF odzwierciedla skalowanie biznesu [pozytywne]

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

Komentarz: Wyniki powyżej naszych oczekiwań. Przychody 2% powyżej wstępnych danych sprzedażowych, marża brutto 32bps powyżej naszych założeń (+46bps r/r), a wskaźnik SG&A 165bps poniżej naszych założeń (+10bps r/r przełoży się na przebicie naszych oczekiwań w odniesieniu do rentowności. Jednocześnie ponad 2-krotny wzrost NWC r/r odzwierciedlony był w negatywnym OCF i finansowany długiem w efekcie lewar na koniec marca, a przed rozpoczęciem wysokiego sezonu sprzedażowego wzrósł przejściowo do ok. 4-krotności EBITDA (na koniec roku oczekujemy poziomu 3x).

#Marża brutto. Spółka kontynuowała poprawę marży brutto pomimo wysokiej zeszłorocznej bazy, którą przypisujemy zarówno lepszym warunkom zakupowym wynikającej z dynamicznie rosnącej skali zakupów, zeszłorocznym wykorzystaniu okazji zakupowych na trudnym dla branży rynku europejskim, jak również kontrybucji sklepów stacjonarnych, gdzie mix sprzedaży jest bardziej kaloryczny pod względem marży.

#OPEX. Największym zaskoczeniem 1Q okazała się jednak strona kosztowa – oczekiwaliśmy, że rozwój organizacji i przygotowanie jej do obsługi znacznie większej liczby zamówień oraz koszty stałe nowego magazynu oraz nowego sklepu odbiją się na tempie ekspansji kosztów. Szczególnie w niskim sprzedażowo sezonie. Podczas gdy w 1Q dynamika OPEX była bardzo zbliżona do tempa wzrostu przychodów, a koszty ogólnego zarządu wzrosły jedynie o 10% r/r.

#Kapitał obrotowy. Zapasy wzrosły na koniec marca o ponad 80% r/r do ponad 215mln PLN iw szybszym tempie niż zobowiązania handlowe, dlatego wzrost NWC był ponad 2-krotnie większy r/r. Przepływy pieniężne są najsłabsze w 1Q, uwalnianie zapasów będzie sprzyjało poprawie OCF w kolejnych dwóch kwartałach, ale mając na uwadze rotację zapasów związaną z budowaniem stocku pod wysoką dynamikę sprzedaży, wspieraną otwarciem sklepów, zakładamy stopniowy a nie skokowy spadek lewara w nadchodzących kwartałach. Tym samym na bottom line będzie to odzwierciedlone w istotnie wyższych r/r kosztach finansowych.

Podsumowując, solidna dynamika i zaskoczeniem in plus stabilnym poziomem kosztów w relacji do przychodów w 1Q otwiera przestrzeń do rewizji w górę naszych oczekiwań w odniesieniu do tegorocznej rentowności i jej ścieżki w kolejnych latach. Dotychczas zakładaliśmy spadek marży EBITDA o 110bps r/r w 2025, podczas gdy w 1Q wzrosła ona o 83bps r/r. Niemniej jednak 1Q z racji istotnej sezonowości nie jest reprezentatywny dla całego roku. Dodatkowo pytanie o politykę cenową w kontekście znaczącego wzrostu zapasów r/r – tempo to jest istotnie wyższe niż oczekiwana przez nas w tym roku dynamika sprzedaży (+45% r/r). Podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do fundamentów spółki i główne tezy inwestycyjne z ostatniej rekomendacji. **(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.