

Flash Note

CEE | Equity Research

Dadelo

Wyniki 2Q25: zbliżone do oczekiwań, FCF odzwierciedla skalowanie biznesu i okazje rynkowe [neutralne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q 2Q25E
Revenues	105.4	79.7	41.1	83.1	159.9	52%	92%
EBITDA	11.7	8.0	-3.5	6.7	20.0	72%	197%
EBIT	10.4	6.7	-4.9	5.1	18.1	74%	254%
Net profit	8.3	5.4	-4.1	3.4	13.6	64%	303%
Gross margin	32.4%	32.6%	31.2%	30.5%	32.7%	0.3p.p.	2.2p.p.
SG&A ratio	22.5%	24.1%	41.1%	24.4%	21.2%	-1.3p.p.	-3p.p.
EBITDA margin	11.1%	10.0%	-8.6%	8.1%	12.5%	1.5p.p.	4p.p.
EBIT margin	9.9%	8.4%	-12%	6.2%	11.3%	1.5p.p.	5p.p.
Net profit margin	7.9%	6.7%	-9.9%	4.1%	8.5%	0.6p.p.	4p.p.
P/E12M trailing	66.2	43.3	49.6	44.1	31.3		
EV/EBITDA 12M trailing	36.0	26.7	30.2	28.8	20.9		

Source: Company, Trigon

Komentarz: Wyniki zbliżone do naszych oczekiwań. Przychody 1% powyżej wstępnych danych sprzedażowych, marża brutto 70bps poniżej naszych założeń, jednocześnie wyższa o 32bps r/r. Wskaźnik SG&A 17bps poniżej naszych założeń, nadal widać znaczący efekt dźwigni operacyjnej (wsk. SG&A niższy o 130bps r/r). W efekcie EBIT zbliżony do naszych oczekiwań i wyższy o 75% r/r. Jednocześnie ponad 2-krotny wzrost NWC r/r odzwierciedlony był zarówno w wyższych kosztach finansowych (zysk netto 6% poniżej naszych oczekiwań i jednocześnie wyższy o ok. 65% r/r), a także w negatywnym FCF i finansowany długiem wpłynął na wzrost lewara do 2,6x EBITDA LTM (vs. -0,6x przed rokiem oraz 3,8x na koniec 1Q25).

#Przychody & Marża brutto. W podsumowaniu do wyników 1H spółka wspomniała, że obok wyższych wolumenów notowała wzrost AOV (głównie efekt poszerzenia oferty w wyższych punktach cenowych i bardziej zaawansowanych technologicznie). Ponadto spółka kontynuowała poprawę marży brutto pomimo wysokiej zeszłorocznej bazy, którą przypisujemy zarówno lepszym warunkom zakupowym wynikającym z rosnącej skali zakupów, wykorzystaniu okazji rynkowych na wymagającym dla branży otoczeniu w Europie, jak również kontrybucji sklepów stacjonarnych, gdzie mix sprzedaży jest bardziej kaloryczny pod względem marży.

#OPEX. Silny jest nadal efekt dźwigni operacyjnej, tym samym pomimo otwarć kolejnych 2 sklepów w tym roku wsk. SG&A pozostaje w 1H niższy o 83bps r/r

#Kapitał obrotowy. Zapasy wzrosły na koniec 2Q o ok. 90% r/r do ponad 234mln PLN i w szybszym tempie niż zobowiązania handlowe, dlatego NWC był ponad 2-krotnie większy r/r. Mając na uwadze sezonowość oraz budowanie stocku pod wysoką dynamikę sprzedaży w kolejnych kwartałach oczekujemy dalszego przyrostu NWC, który będzie wymagał pociągnięcia dodatkowego finansowania (spółka ma uchwalony program emisji obligacji o wartości 100mln PLN).

Podsumowując, mocne KPIs choć nie wymagające rewizji naszych całorocznych prognoz. Zapotrzebowanie na NWC odzwierciedla zarówno skalowanie biznesu, ale również wykorzystywanie okazji rynkowych. Dadelo nadal dynamicznie zwiększa udziały rynkowe korzystając na utrzymującej się słabości branży, która przy niższym niż w latach 2021-22 popycie, który był ekstrapolowany na kolejne lata, wciąż zmagą się z nadpodażą rowerów ([LINK](#) do wczorajszego artykułu w WP). Sytuacja rynkowa wspiera procesy konsolidacyjne, kosztem szczególnie mniejszych dystrybutorów. Wymagające otoczenie rynkowe dotyczy producentów rowerów i akcesoriów stąd utrzymują się korzystne warunki dla podmiotów inwestujących w rozwój kolekcji. Ecommerce zwiększa udziały rynkowe w Polsce, podobnie jak w WE, co widać również po wczorajszych wynikach Bike24 (największa platforma w WE, [LINK](#)). (Grzegorz Kujawski)

PLNm	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenues	117.2	189.1	279.6	418.0	586.3	765.3
EBITDA	6.9	3.6	19.8	36.0	49.4	66.6
EBIT	4.4	0.3	15.1	28.5	37.7	51.3
Net profit	3.9	0.1	11.5	20.1	25.3	35.5
EPS (PLN)	0.3	0.0	1.0	1.7	2.2	3.0
P/E (x)	146.1	7,061.8	49.6	28.4	22.6	16.1
EV/EBITDA (x)	82.4	160.3	30.7	18.3	14.1	10.7
P/S (x)	4.9	3.0	2.0	1.4	1.0	0.8
P/BV (x)	5.4	5.4	4.9	4.2	3.5	3.0
DY(%)	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%

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>Analyst</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Katarzyna Kosior, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra FMCG, Deep tech	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior Analyst</i>	Volodymyr Shkurobat Retail, Airlines, Healthcare	<i>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. | Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieście 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 jakiegokolwiek 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 jakiegokolwiek inne wykorzystanie części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.