

## Flash Note

CEE | Equity Research

## Dadelo (DAD PW; HOLD; TP PLN 81.5)

## Wyniki 1Q26: zaskoczeniem poprawa marży, lepszy obraz cash flow [lekkie pozytywne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Revenues	83.1	159.9	134.6	66.4	143.3	72%	116%	139.0	-
EBITDA	6.8	20.0	15.8	-8.5	16.6	144%	-	15.8	-
Adj. EBITDA	6.8	20.0	15.8	-1.4	16.6	144%	-	15.8	-
EBIT	5.1	18.1	13.4	-11.4	13.6	166%	-	11.7	-
Adj. EBIT	5.1	18.1	13.4	-4.3	13.6	166%	-	11.7	-
Net profit	3.4	13.6	9.5	-11.1	8.3	147%	-	7.3	-
Adj. Net profit	3.4	13.6	9.5	-5.3	8.3	147%	-	7.3	-
Gross margin	30.5%	32.7%	31.9%	30.5%	31.8%	1.3p.p.	1p.p.	31.2%	-
SG&A ratio	24.4%	21.2%	22.0%	47.0%	22.4%	-2.1p.p.	-25p.p.	22.9%	-
Adj. EBITDA margin	8.2%	12.5%	11.8%	-12.8%	11.6%	3.4p.p.	24p.p.	11.4%	-
Adj. EBIT margin	7.5%	14.6%	14.9%	-10.2%	9.5%	2.1p.p.	20p.p.	8.4%	-
Adj. Net profit margin	4.1%	8.5%	7.1%	-8.0%	5.8%	1.8p.p.	14p.p.	5.3%	-
OCF	-43.1	-20.4	-39.9	-16.2	30.4	-	-	-	-
Net debt	86.2	79.2	123.9	196.7	184.7	426%	49%	-	-
Adj. P/E12M trailing	67.5	47.9	39.1	41.3	33.5	-	-	-	-
Adj. EV/EBITDA 12M trailing	42.3	30.7	25.6	26.0	20.9	-	-	-	-

Source: Company, Trigon

**Komentarz:** Wyniki powyżej naszych oczekiwań. Pozytywnie zaskoczyła poprawa marży brutto o 130bps r/r, szczególnie że towarzyszył jej ponad 70% wzrost sprzedaży r/r. Tym samym spółka dynamicznie zwiększała udziały rynkowe bez utraty marży brutto korzystając z renty atrakcyjnego zakupu części kolekcji. Równoległe wysoka dynamika sprzedaży rozładniała koszty, które mają wkomponowany wzrost sieci salonów stacjonarnych – wskaźnik SG&A był niższy o 210bps r/r oraz niższy od naszych założeń. Mniejsze przebicie naszych wyników na bottom line związane z wyższym saldem kosztów finansowych. Dług netto na koniec 2026 w scenariuszu bazowym będzie naszym zdaniem zbliżony do tego na koniec 1Q.

**#BS & CF.** Mocny w 1Q był również OCF, który w ostatnich latach odzwierciedlał wysokie tempo wzrostu biznesu i zapotrzebowanie na NWC. W 1Q zapasy jeszcze wzrosły o PLN 30m kw/kw (spółka odbudowywała stock przed rozpoczęciem sezonu i w związku z otwarciem kolejnych salonów), ale relatywnie większy wzrost zobowiązań handlowych na koniec marca wpłynął na uwolnienie 15mln PLN NWC. W efekcie OCF wyniósł 30mln vs. -PLN 43mln PLN przed rokiem, a pozycja gotówkowa poprawiła się pomimo istotnie większego CAPEX związanego ze skalowaniem sieci salonów stacjonarnych. W 2Q spółka powinna dalej uwalniać NWC, głównie po stronie zapasów, co powinno wspierać obniżenie lewara. Spółka będzie miała duży komfort płynnościowy przed przedterminowym wykupem obligacji, który przypada na 11 czerwca.

**Podsumowując,** bardzo solidny zestaw KPI w 1Q. Mając na uwadze, że jednak dotyczy niskiego sezonu, nie widzimy potrzeby materialnej zmiany prognoz na 2026, ale wyniki 1Q dają komfort realizacji naszych założeń, które zakładają w 2026 niemal podwojenie adj. EPS r/r. Dzisiejszą reakcję rynku, wiążemy po części ze słabym performance kursu w ostatnim kwartale. (Grzegorz Kujawski)

PLNm	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Revenues	189.1	280.5	444.0	665.0	854.0	1,033.3
adj. EBITDA	3.6	19.9	34.2	59.9	72.3	91.9
adj. EBIT	0.3	15.1	25.2	43.3	49.7	62.8
adj. Net profit	0.1	11.5	15.4	26.9	31.9	42.5
adj. EPS (PLN)	0.0	1.0	1.3	2.3	2.7	3.6
adj. P/E (x)	10,448.5	73.4	54.9	31.4	26.5	19.9
adj. EV/EBITDA (x)	236.4	44.3	30.5	17.4	14.7	11.5
P/BV (x)	8.3	7.4	6.2	5.2	4.4	3.6
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  
repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)  
[www.trigon.pl](http://www.trigon.pl)

## CEE EQUITY RESEARCH

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

## EQUITY SALES

**Grzegorz Skowroński** *Managing Director*

## SALES TRADING

<b>Paweł Szczepański</b>	<i>Head of Sales</i>	<b>Paweł Czupryński</b>	<i>Senior Sales Trader</i>
<b>Michał Sopiński, CFA</b>	<i>Deputy Head of Sales</i>	<b>Hubert Kwiecień</b>	<i>Sales Trader</i>

## DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | ul. Mogińska 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 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.