Flash Note

CEE | Equity Research

DADELO (DAD PW; HOLD; TP PLN 102)

Wyniki 3Q26: mocny profil wzrostu i marża brutto, ale bieżącym wynikom ciąży skalowanie sieci [lekko negatywne]

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	3Q26E
Revenues	134.6	66.4	143.3	264.9	191.9	43%	-28%	198.7
EBITDA	15.8	-8.5	16.6	36.8	19.7	25%	-46%	23.1
Adj. EBITDA	15.8	-1.4	16.6	36.8	19.7	25%	-46%	23.1
EBIT	13.4	-11.4	13.6	32.6	15.6	16%	-52%	18.7
Adj. EBIT	13.4	-4.3	13.6	32.6	15.6	16%	-52%	18.7
Net profit	9.5	-11.1	8.3	22.9	10.8	14%	-53%	12.9
Adj. Net profit	9.5	-5.3	8.3	22.9	10.8	14%	-53%	12.9
Gross margin	31.9%	30.5%	31.8%	33.5%	32.0%	0.2p.p.	-2p.p.	32.7%
SG&A ratio	22.0%	47.0%	22.4%	21.0%	23.5%	1.5p.p.	2p.p.	23.1%
adj. EBITDA margin	11.8%	-12.8%	11.6%	13.9%	10.3%	-1.5p.p.	-4p.p.	11.6%
adj. EBIT margin	9.9%	-6.4%	9.5%	12.3%	8.1%	-1.8p.p.	-4p.p.	9.4%
adj. Net profit margin	7.1%	-8.0%	5.8%	8.7%	5.6%	-1.4p.p.	-3p.p.	6.5%
OCF	-39.9	-59.3	30.4	81.9	-16.9	-	-	
Net debt	123.9	196.7	184.7	128.6	149.8	89%	-19%	
adj. P/E12M trailing	46.9	48.4	40.2	29.6	28.9			
adj. EV/EBITDA 12M trailing	30.1	29.5	24.2	17.4	16.9			

Source: Company, Trigon

Komentarz: *Solidne sprzedażowo wyniki, realizowane na bardzo dobrej, lekko wyższej r/r marży brutto, ale pod presją wyższych od naszych oczekiwań kosztach operacyjnych związanych z rozwojem sieci salonów. Względem naszych oczekiwań niższa o 50bps okazała się marża brutto, a wyższa dynamika kosztów operacyjnych. W konsekwencji marża EBIT i marża zysku netto były gorsze odpowiednio o 130bps i o 90bps od naszych oczekiwań.*

#OPEX. *Największy wpływ na dynamikę kosztów operacyjnych miała pozycja wynagrodzeń (37% OPEX). Koszty pracownicze w 3Q wzrosły o 79% r/r, przy wzroście zatrudnienia ponad 2-krotnie do 474 osób z 198 przed rokiem (większość delty dotyczy obsługi w salonach). Koszty marketingu, których dotyczyła zmiana prezentacyjna w porównaniu z ujęciem przed rokiem, wzrosły poniżej dynamiki sprzedaży. Wzrost kosztów finansowych widoczny był w ujęciu r/r, ale względem poprzednich kwartałów 2026 spółka wyraźnie ograniczyła ich poziom.*

#BS&CF*. Podobnie jak w 2Q zdecydowanie lepiej niż przed rokiem w 3Q prezentuje się OCF 95 vs -60mln PLN przed rokiem, który obok niższego tempa wzrostu zapasów odzwierciedla większe znaczenie zakupów z odroczonym terminem płatności. W 4Q oczekujemy dalszego wzrostu zapotrzebowania na NWC, który będzie odzwierciedlał przygotowanie do przyszłorocznego sezonu oraz dalsze skalowanie sieci salonów. Rotacja zapasów poprawia się wyraźnie względem 1H i zeszłym rokiem, w 3Q wzrosły one o 29% r/r ustępując także prognozowanej przez nas dynamice sprzedaży w nadchodzących kwartałach. ND na koniec 3Q sięgnął 2,2x EBITDA, natomiast ND pre-IFRS 16 był wyższy jedynie o 5% r/r potwierdzając większe znaczenie finansowania zakupów na bilansie dostawców.*

Podsumowując*, spółka konsekwentnie zwiększa udziały rynkowe zagospodarowując przy tym szczególnie średni i wyższy segment cenowy rynku. Nie oddaje przy tym marży brutto natomiast tempo skalowania sieci salonów – planowane otwarcie 5 w tym roku oraz kolejnych co najmniej 5 w przyszłym roku będzie ciążyć wynikom. Przyjmując, że sklep staje się rentowny w drugim sezonie od otwarcia i patrząc na trajektorię tych otwarć dynamika wyników 2027 i 2028 będzie naszym zdaniem pod presją realizacji strategii, a owoce wzrostu udziałów rynkowych na poziomie wyniku operacyjnego będą zdecydowanie bardziej widoczne po 2028. W tym kontekście widzimy miejsce na obniżenie naszych prognoz w obszarze generowanej rentowności w latach 2026-28 i podwyższenie ich w kolejnych latach. Mając na uwadze, że w obecnym otoczeniu konkurencyjnym, które sprzyja spółce, nowe salony będą się wygrzewać w podobnym jak dotychczas tempie. W efekcie podtrzymujemy naszą pozytywną ocenę fundamentów spółki, nie identyfikujemy potrzeby materialnej rewizji naszego TP po wynikach 3Q.* ***(Grzegorz Kujawski)***

PLNm	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Revenues	189	280	444	703	962	1,216
adj. EBITDA	3.6	19.9	41.3	72.8	90.2	112.6
adj. EBIT	0.3	15.1	32.3	56.8	64.9	78.3
adj. Net profit	0.1	11.5	21.2	35.6	44.2	53.6
adj. EPS (PLN)	0.0	1.0	1.8	3.1	3.8	4.6
adj. P/E (x)	12,970.6	91.2	49.6	29.5	23.8	19.6
adj. EV/EBITDA (x)	293.0	54.5	30.2	17.4	14.4	11.6
P/BV (x)	9.9	8.9	7.5	6.3	5.1	4.1
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
recepcja@trigon.pl

LinkedIn
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

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

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński	*Managing Director*

SALES TRADING

Paweł Szczepański	*Head of Sales*	**Paweł Czupryński**	*Senior Sales Trader*
Michał Sopiński, CFA	*Deputy Head of Sales*	**Hubert Kwiecień**	*Sales Trader*

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieścia 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 jakiekolwiek 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 jakiekolwiek inne wykorzystanie części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.