

Dadelo (Trzymaj, 13,1 PLN)

Wyniki za 2Q'22: wyniki neutralne, ale coraz więcej niepewności o rentowność w nadchodzących kwartałach [lekko negatywne]

mIn PLN	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	y/y	q/q	2Q22P
Przychody	30,2	22,5	17,1	19,4	41,5	37%	114%	42,0
EBITDA	4,6	1,9	0,9	0,6	3,0	-34%	422%	2,2
EBIT	4,3	1,6	0,5	0,0	2,4	-44%	-	1,6
Zysk netto	3,4	1,5	0,3	0,1	2,0	-41%	2693%	1,3
MBnS	34,9%	31,2%	28,4%	29,8%	30,5%	-4,4p.p.	0,7p.p.	
Wsk. SG&A	19,7%	23,4%	28,0%	29,8%	24,4%	4,7p.p.	-5,4p.p.	
Marża EBITDA	15,2%	8,3%	5,1%	3,0%	7,3%	-7,9p.p.	4,3p.p.	5,2%
P/E12M trailing	17,6	17,9	22,6	25,7	34,9			
EV/EBITDA 12M trailing	8,3	8,6	11,7	12,4	17,9			

Źródło: dane spółki, Trigon DM

- Zapasy na koniec 2Q'22 wyniosły 66mln PLN (+2% kw/kw) vs. 35mln PLN przed rokiem;
- Należności handlowe na koniec 2Q'22 wyniosły 13mln PLN, w tym 3mln PLN przedpłat za towary.
- OCF w 1H'22 -2 vs. -18mln PLN przed rokiem, dzięki niższemu wzrostowi zaangażowania kapitału obrotowego r/r;
- Gotówka netto na koniec 2Q'22 wyniosła 25mln PLN (płasko kw/kw).

Komentarz: Wyniki lekko przybiły nasze oczekiwania, ale pozostają znacznie gorsze niż przed rokiem. Spółka zaraportowała zarówno znaczący spadek MBNS jak i istotny wzrost wsk. SG&A, w konsekwencji osiągając o połowę niższą rentowność EBITDA r/r. Niemniej jednak obecny poziom rentowności bardziej oddaje marże w branży. **#Marketing i wynagrodzenia to główne obszary ciążące tegorocznej rentowności.** Spółka nie prezentuje w raporcie głębszej analityki kosztów usług obcych, ale ich podwojenie r/r (w 1H'22 10 vs. 5,3mln PLN przed rokiem) utożsamiamy z szerszym wsparciem marketingowym (oprócz działań SEO/SEM w tym roku doszły koszty kampanii telewizyjnych i kinowych). W szybszym niż przychody tempie rosły również koszty wynagrodzeń (6 vs. 5,3% przychodów), na który oprócz wzrostu kosztów wynagrodzeń wpłynął również wyższy poziom zatrudnienia. **#Pozycja gotówkowa.** Stabilna kw/kw., sezonowo 3Q powinien przynieść spadek kapitału obrotowego. Nie zakładamy jednak takiego scenariusza w DAD - spółka może jeszcze poszerzać asortyment, prowadzi również kilka projektów rozwojowych. **#Pozostałe wątki.** (1) Zarząd w Sprawozdaniu Zarządu wspominał o planowanym przejściu do nowego magazynu o powierzchni 12tys. m2 na terenie Bydgoskiego Parku Przemysłowego w 4Q'22. (2) Wspominał on również o planowanym otwarciu stacjonarnego sklepu rowerowego w Warszawie w 1Q'23 (pierwotnie planowano je na 3Q'22). W obu przypadkach pytanie o wzrost kosztów stałych i jednorazowe koszty operacji przenosin w 4Q'22. (3) Wspominamy w raporcie takich inwestycji jak; stworzenie montowni rowerów; utworzenie malarni rowerów; unowocześnienie już funkcjonującego punktu serwisowego; adaptacja przestrzeni na techniczny punkt testowania rowerów nie jest uwzględniony w naszym bazowym scenariuszu wyceny. **Podsumowując,** wyniki są obecnie pod presją większego focusu na wroście udziałów w rynku. Jednocześnie w kolejnych kwartałach presja na spadek MBNS może naszym zdaniem wzrosnąć, co odzwierciedlałoby słabsze makro, a baza kosztów SG&A wzrośnie. W rezultacie głębokość spadku rentowności biznesu w nadchodzących kwartałach w dużym stopniu będzie zależeć od dynamiki sprzedaży, zakładając że, spółka utrzyma relatywnie wyższy r/r budżet marketingowy. Biorąc jednak pod uwagę wchodzenie w sezonowo słabsze niż 2Q sprzedażowo kwartały widzimy downside risk w odniesieniu do poziomu rentowności. Szczególnie, że w perspektywie nadchodzących kwartałach w spółce wzrośnie baza kosztów stałych (przeniesienie do nowego magazynu, sklep stacjonarny). Ciężać to będzie naszym zdaniem sentymentowi do spółki.

Grzegorz Kujawski

Trigon Dom Maklerski S.A.

Plac Unii, Budynek B, ul. Puławska 2

02-566 Warszawa

T: +48 22 330 11 11 | F: +48 22 330 11 12

<http://www.trigon.pl> | E: repcja@trigon.pl

Grzegorz Kujawski, Head of Research

Konsument, Finanse

Maciej Marcinowski, Deputy Head of Research

Strategia, Banki, Finanse

Kacper Koproń

Gaming, TMT

Katarzyna Kosiorek

Biotechnologia

Michał Kozak

Paliwa, Chemia, Energetyka

Dominik Niszczyński

TMT

Łukasz Rudnik

Przemysł, Wydobywanie

David Sharma

Budownictwo, Deweloperzy, Materiały budowlane

Sales:

Paweł Szczepański, Head of Sales

Paweł Czupryński

Michał Sopiński

Hubert Kwiecień

Disclaimer

Dokument został sporządzony przez Trigon Dom Maklerski S.A. („Dom Maklerski”) odpłatnie, na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych S.A. („GPW”), na podstawie Umowy o świadczenie usług przygotowania usług przygotowania raportów analitycznych („Umowa”). Dom Maklerski podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Dokument może podlegać dystrybucji do szerokiego kręgu odbiorców (na stronie www Domu Maklerskiego lub poprzez przekazanie go do dyspozycji podmiotom mogącym go w wybranym przez siebie zakresie cytować w mediach, lub też w inny sposób). Dokument nie stanowi rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partycularnych lub wskazań konfliktów interesów („Rozporządzenie”). W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony obiektywnie, z zachowaniem należytej staranności oraz z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Szczegółowe informacje odnośnie polityki zarządzania konfliktem interesów znajdują się na stronie www.trigon.pl. Ewentualne powstałe pomimo tego niezgodności informacji podanych w Dokumencie ze stanem faktycznym lub błędne oceny Domu Maklerskiego nie stanowią podstawy odpowiedzialności Domu Maklerskiego. W szczególności Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w Dokumencie.

Dokument nie uwzględnia indywidualnych potrzeb i sytuacji danego inwestora, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji danego inwestora, wobec czego wnioski wynikające z Dokumentu mogą okazać się nieodpowiednie dla danego inwestora.

Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za sposób, w jaki informacje podane w Dokumencie zostaną wykorzystane. Przedstawiane dane historyczne odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Przedstawione dane odnoszące się do przeszłości mogą okazać się błędne, stanowią wyraz ocen osób wypowiadających się w imieniu podmiotu, którego dotyczy raport lub wynik oceny własnej Domu Maklerskiego.

Posługując się informacjami lub wnioskami podanymi w Dokumencie nie należy rezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny podawanych informacji i uwzględnienia informacji innych niż przedstawione; weryfikacji we własnym zakresie podawanych danych oraz oceny ryzyka związanego z podejmowaniem decyzji na podstawie Dokumentu; rozważenia skorzystania z usług niezależnego analityka, doradcy inwestycyjnego lub innych osób posiadających specjalistyczną wiedzę.

O ile Dokument nie wskazuje inaczej, informacji w nim zawartych nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez podmiot, którego dotyczy, a wnioski i opinie w nim zawarte są wyłącznie opiniami i wnioskami Domu Maklerskiego. Dom Maklerski zwraca szczególną uwagę na liczne czynniki ryzyka związane z inwestycją w instrumenty finansowe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Przyjmuje się, że każda osoba (jednostka organizacyjna), która niniejszy dokument pobiera, przyjmuje lub wyraża zgodę na treść wszelkich powyższych zastrzeżeń.