

Flash Note

Poland | Equity Research

 Research Department
research@trigon.pl
www.trigon.pl

DADELO (Kupuj; 12,1 PLN)

Szacunki 4Q'22: niższa od oczekiwań dynamika sprzedaży, dodatnie niższe linie, w sezonowo mało znaczącym kwartale [neutralne]

mln PLN	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	Y/Y	Q/Q
Przychody	17,1	19,4	41,5	34,1	20,4	19%	-40%
EBITDA	0,9	0,6	3,0	2,7	0,9	0%	-67%
EBIT	0,5	0,0	2,4	2,1	0,3	-44%	-87%
Zysk netto	0,3	0,1	2,0	1,8	0,2	-25%	-88%
MBnS	28,4%	29,8%	30,5%	30,1%	29,4%	0,9p.p.	-0,8p.p.
Wsk. SG&A	28,0%	29,8%	24,4%	24,1%	27,5%	-0,5p.p.	3,3p.p.
Marża EBITDA	5,1%	3,0%	7,3%	7,8%	4,3%	-0,8p.p.	-3,6p.p.
P/E12M trailing	22,3	25,4	34,4	32,1	32,6		
EV/EBITDA 12M trailing	11,5	12,1	17,6	16,3	13,4		

Źródło: dane spółki, Trigon DM

#4Q'22. Spółka w 4Q zaraportowała 20,4mln PLN przychodów z dystrybucji (+18,7% r/r);

Komentarz: #Sprzedaż. Dynamika sprzedaży w 4Q okazała się niższa od naszych oczekiwań o 8p.p. Trudno wskazać, które czynniki mogły o tym zadecydować, spośród poniższych: (1) słabsze makro – przesunięcie konsumpcji do bardziej podstawowych kategorii, przesunięcie rynku w kierunku formatów oferujących niższe punkty cenowe, (2) zeszłoroczna baza (spowolnienie pandemicznego popytu), (3) niższe promocje względem konkurencyjnych platform. **#MBNS.** Zakładamy, że efekt mixu sprzedaży (wzrost udziału tekstyliów, na których generowana jest relatywnie wyższa marża niż na rowerach, trenerach) będzie kompensował stopniową normalizację marży w poszczególnych kategoriach towarów. **#SG&A.** Osłabienie dynamiki sprzedaży mogło pogorszyć ekonomię zamówienia (słabsza dynamika AOV i niższa konwersja zwiększające wskaźnik kosztów marketingu i logistyki). Dodatkowo w 4Q doszła nowa powierzchnia magazynowa. Niemniej jednak zakładamy, że wyniki 4Q na niższych liniach powinny być dodatnie. **#Płynność.** Zakładamy, że spółka zwiększy jeszcze poziom zapasów na koniec roku (>80mln PLN, +25% r/r) szczególnie, że na rynku słyszy się od transakcjach odsprzedaży towarów z racji pogorszenia rotacji i obawy o trudniejsze otoczenie rynkowe w '23. Spółka może wykorzystywać takie okazje rynkowe. Niemniej jednak sytuacja płynnościowa spółki pozostaje dobra. Zakładamy spływ należności związanych z transakcją nieruchomościową zgodnie z terminami i obniżenie tempa poszerzania kolekcji w tym roku. Spółka naszym zdaniem zakończy ten rok z gotówką netto. **#Outlook'23.** Poza trudniejszym naszym zdaniem otoczeniem rynkowym w tym roku po ponad dwóch latach skokowego wzrostu popytu w segmencie leisure wynikiem ciężcy będzie dalsza normalizacja MBNS (-0,6p.p. r/r) oraz wzrost kosztów stałych, w tym związanych z planowanym w 2Q otwarciem sklepu stacjonarnego w Warszawie i towarzyszącej temu wydarzeniu kampanii marketingowej. W konsekwencji pomimo oczekiwanego 30% wzrostu przychodów w tym roku, oczekujemy porównywalną r/r EBITDA (EV/EBITDA'23 13x) oraz 10% r/r spadek EBIT.

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

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



NAGRÓDY
PSIK
2022



EQUITY RESEARCH TEAM

Grzegorz Kujawski, Head of Research

Konsument, Finanse

Maciej Marciniowski, 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, Wydobycie

David Sharma

Budownictwo, Deweloperzy, Materiały budowlane

SALES & TRADING TEAM

Paweł Szczepański, Head of Sales

Michał Sopiński, Deputy Head of Sales

Paweł Czupryński

Maciej Senderek

Hubert Kwiecień

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | ul. Mogilska 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 została przygotowana 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.