

Flash Note

CEE | Equity Research

 Rsearch Department
research@trigon.pl

DADELO (Kupuj; PLN 18,5)

Wyniki za 3Q23: dynamiczny wzrost udziałów rynkowych okupiony istotną erozją rentowności [neutralne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Cons.
Revenues	34.1	22.3	28.8	70.4	57.8	70%	-18%	56.0	-
EBITDA	2.7	0.6	-0.3	3.9	2.1	-21%	-45%	1.6	-
EBIT	2.1	-0.1	-0.9	2.9	1.1	-48%	-62%	0.4	-
Net profit	1.8	0.0	-1.0	2.7	0.8	-56%	-70%	0.4	-
Gross margin	30.1%	31.7%	26.3%	28.6%	27.4%	-2.7p.p.	-1.1p.p.	28.0%	
SG&A ratio	24.2%	31.6%	29.5%	24.4%	25.7%	1.6p.p.	1.3p.p.	27.4%	
EBITDA margin	7.8%	2.6%	-0.9%	5.5%	3.7%	-4.2p.p.	-1.8p.p.	2.8%	
EBIT margin	6.1%	-0.3%	-3.2%	4.1%	1.9%	-4.2p.p.	-2.2p.p.	0.8%	
Net profit margin	5.2%	0.1%	-3.5%	3.8%	1.4%	-3.9p.p.	-2.4p.p.	0.6%	
Net debt	-17.8	-6.5	-7.4	-15.3	-2.5	-	-		
P/E12M trailing	47.1	50.4	69.5	56.8	79.4				
EV/EBITDA 12M trailing	25.0	27.9	31.6	26.6	31.0				

Source: Company, Trigon DM

Komentarz: Wyniki zbliżone do naszych oczekiwań. Głębsza okazała się erozja Marży brutto na sprzedaży a nie co płytszy wzrost wsk. SG&A. W strukturze kosztów operacyjnych uwagę zwracać: (1) wzrost kosztów usług obcych (+57% r/r), gdzie poza marketingiem rozpoznawane są koszty najmu powierzchni magazynowe oraz salonu stacjonarnego, (2) wzrost wynagrodzeń (+80% r/r) związany przede wszystkim z rozwojem struktur operacyjnych i kanału omnichannel (zatrudnienie +65% vs. koniec 2022, przede wszystkim w dziale handlowym). **#Przepływy pieniężne.** W 3Q wzrost zapasów kw/kw znowu przyspieszył (+18% kw/kw, +40% r/r). Zakładamy, że spółka korzysta z okazji rynkowych związanych ze słabszym popytem i w konsekwencji presją na obniżanie stanów magazynowych przez producentów i dystrybutorów. Jednocześnie spółka poprawiła cykl rotacji zapasów (173 vs. 204 dni przed rokiem), a dzięki poprawie warunków handlowych, jeszcze bardziej cykl konwersji gotówki 138 vs. 208 dni przed rokiem. Niemniej jednak poziom gotówki netto był niższy kw/kw. **Podsumowując,** bardzo wysoka dynamika sprzedaży okupiona jest większymi niż przed rokiem promocjami, a rozwój organizacji dodatkowo ciąży rentowności. Naszym zdaniem podobny obraz wyników będziemy obserwować w kolejnych kwartałach, gdyż podstawowym celem strategicznym spółki pozostaje dynamiczny wzrost udziałów rynkowych. (Grzegorz Kujawski, 662 051 707)

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: recepca@trigon.pl



CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski, Head of Research
Consumer, E-commerce, Financials

Maciej Marcinowski, Deputy Head of Research
Strategy, Banks, Financials

Kacper Koproń
Gaming, TMT

Katarzyna Kosiorek
Biotechnology

Michał Kozak
Oil&Gas, Chemicals, Utilities

Dominik Niszc
TMT, E-commerce

Łukasz Rudnik
Industrials, Metals&Mining

David Sharma
Construction, Real Estate

Piotr Rychlicki
Junior Analyst

Piotr Chodyra
Junior Analyst

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński

SALES TRADING

Paweł Szczepański, Head of Sales

Michał Sopiński, Deputy Head of Sales

Paweł Czupryński

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 części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.