

## Selena FM

**#Prognoza 3Q23.** Zakładamy spadek przychodów o ok. 9% r/r., co jest dynamiką zbliżoną do tej obserwowanej w 2Q23. Obecnie na globalnym rynku mieszkaniowym, gdzie głównie trafiają produkty Spółki obserwowany jest spadek liczby nowo rozpoczętych inwestycji mieszkaniowych (w Polsce średnia 12msc wskazuje na odbicie od dołka), jak również liczby mieszkań oddawanych do użytkowania co związane jest z obecnym cyklem na stopach procentowych. MBnS zakładamy na poziomie 32% (+1pp kw/kw), wzrost marży to głównie efekt rozwodnienia kosztów stałych przy wyższej sprzedaży, po stronie surowców widać pozytywne tendencję (spadki silikonów zaczęły się pod koniec ub.r., natomiast MDI na początku br.), jednak słaby popyt powoduje, że konieczne staje się dostosowywanie cen do działań konkurencji, co ogranicza przestrzeń do ekspansji marży w krótkim terminie. Na spadek cen dodatków chemicznych oraz ich lepszą dostępność wpływają m.in. (1) Niższe ceny frachtu morskiego, (2) spadek cen energii, (3) załamanie rynku budownictwa mieszkaniowego w Chinach oraz (4) słaby popyt w Europie. Dodatkowo umocnienie PLN wobec USD także pozytywnie wpływa na ceny zakupu materiałów.

**#Aktywizacja.** Ostateczna cena nabycia 90,1% udziałów w portugalskiej spółce Imperialum została ustalona na poziomie 10,8mln EUR (48mln PLN). Szacujemy, że Spółka generuje ok 100mln rocznej sprzedaży oraz 11mln PLN zysku EBITDA. Wyniki Imperialum w naszych prognozach konsolidujemy od 4Q23 (ok. 23mln PLN przychodów)..

**#Otoczenie rynkowe.** Wg PSB ceny materiałów budowlanych spadły we wrześniu po raz pierwszy od kilku lat (spadek wyniósł 0,9%). W przypadku chemii budowlanej wzrost cen r/r wyniósł 5%, wobec 11% wzrostu ytd, co wskazuje na znaczne spowolnienie dynamiki wzrostu cen w ostatnim miesiącu.

Kategoria	Jedn	2022	sty	lut	mar	kwi	maj	cze	lip	sie	Q1	Q2	lip-sie	YTD
Okna i drzwi, ościeżnice i progi z drewna	2022	1 042	1 179	1 293	1 106	1 096	1 007	831	981	3 514	3 209	1 812	8 535	
	2023	940	934	1 144	903	928	868	765	662	3 018	2 699	1 427	7 144	
	zm r./r.	-10%	-21%	-12%	-18%	-15%	-14%	-8%	-33%	-14%	-16%	-21%	-16%	
Kleje	2022	4 735	5 251	6 285	5 478	5 323	5 494	5 007	4 520	16 251	16 295	9527	42 073	
	2023	4 883	4 999	5 722	4 634	5 315	5 198	4 868	4 538	15 604	15 147	9406	40 157	
	zm r./r.	3%	-5%	-9%	-15%	0%	-5%	-3%	0%	-4%	-7%	-1%	-5%	
w tym, kleje poliuretanowe	2022	657	640	1 623	1 309	1 288	1 201	1 260	1 319	2 920	3 798	2579	9 297	
	2023	1 153	1 403	1 597	1 296	1 337	1 395	1 394	1 393	4 153	4 028	2787	10 968	
	zm r./r.	75%	119%	-2%	-1%	4%	16%	11%	6%	42%	6%	8%	18%	
Drzwi, okna i tace ościeżnice oraz progi, z tworzyw	2022	634	798	995	887	917	906	844	782	2 427	2 710	1626	6 763	
	2023	642	680	800	690	754	763	741	719	2 122	2 207	1460	5 789	
	zm r./r.	1%	-15%	-20%	-22%	-18%	-12%	-8%	-13%	-19%	-10%	-10%	-14%	
Elementy ścienne silikonowe	2022	137	178	213	203	193	178	153	128	528	574	281	1 383	
	2023	126	113	137	118	128	131	141	151	376	377	292	1 045	
	zm r./r.	-8%	-37%	-36%	-42%	-34%	-26%	-8%	18%	-29%	-34%	4%	-24%	
Papa	2022	3 257	3 794	10 308	7 031	7 736	6 251	5 430	4 609	17 359	21 018	10 039	48 416	
	2023	2 484	3 287	4 560	3 870	7 420	4 296	5 334	6 372	10 331	15 586	11 706	37 623	
	zm r./r.	-24%	-13%	-56%	-45%	-4%	-31%	-2%	38%	-40%	-26%	17%	-22%	
Wyroby izolacji termicznej z wełny mineralnej	2022	58	61	69	61	69	58	64	70	188	188	133,4	509	
	2023	37	33	41	35	37	38	39	40	112	110	79,2	302	
	zm r./r.	-36%	-45%	-40%	-42%	-46%	-34%	-39%	-42%	-40%	-41%	-41%	-41%	
Okna, świetliki aluminiowe	2022	9 690	10 811	13 153	11 935	13 341	12 421	11 407	10 393	33 614	37 697	21 800	93 111	
	2023	8 377	10 166	11 505	9 545	9 963	10 150	9 310	8 470	30 048	29 658	17 780	77 486	
	zm r./r.	-13%	-6%	-13%	-20%	-25%	-18%	-18%	-19%	-11%	-21%	-18%	-17%	

Zródło: GUS, Trigon

mIn PLN	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	y/y	q/q
Przychody	493	448	422	499	569	474	412	453	516	-9%	14%
EBITDA	47,8	19,2	36,8	38,8	79,4	44,2	9,9	38,6	59,5	-25%	54%
EBIT	36,5	8,0	25,8	27,2	67,6	33,1	0,4	28,7	49,8	-26%	73%
Zysk netto	31,1	31,8	25,0	23,4	46,4	17,3	-5,1	11,9	35,7	-23%	200%
P/E 12M trailing	9,7	6,8	6,3	6,8	5,5	6,2	8,5	6,2	11,6		
EV/EBITDA 12M trailing	5,4	5,7	5,7	5,7	4,5	3,4	4,4	3,4	6,0		
zmiana przychodów r./r.	14%	28%	21%	14%	15%	6%	-2%	-9%	-9%		
marża EBITDA	9,7%	4,3%	8,7%	7,8%	14,0%	9,3%	2,4%	8,5%	11,5%		
marża EBIT	7,4%	1,8%	6,1%	5,4%	11,9%	7,0%	0,1%	6,4%	9,6%		
marża netto	6,3%	7,1%	5,9%	4,7%	8,2%	3,6%	-	2,6%	6,9%		

## Kupuj

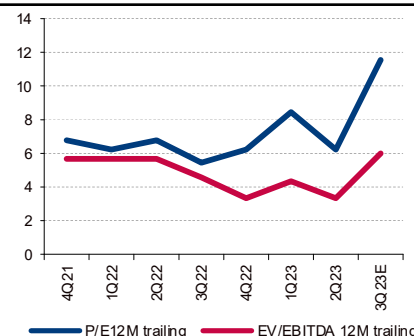
(Poprzednia: Kupuj; 40,4 PLN)

**Cena docelowa: 42,5 PLN**  
Cena bieżąca: 30,4 PLN  
Potencjał wzrostu: 40%

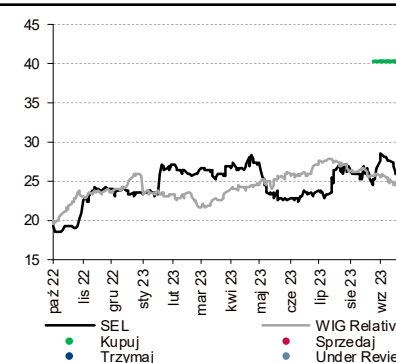
Raport za  
17.11.2023

DANE SPÓŁKI	HISTORIA REKOMENDACJI	Data	Wycena
Ticker	SEL	Kupuj	14.09.2023
Sektor	Materiały budowlane		
Kurs (PLN)			30,4
52 tyg. min/max (PLN)			18 / 30,5
Liczba akcji (mln szt.)			22,8
Kapitalizacja (mIn PLN)			694
S&P Global ESG Scores			-
Śr. obroty 3M (mIn PLN)			0,07
Zmiana kursu	1M	3M	1Y
	6,8%	27,2%	61,6%

P/E 12M vs EV/EBITDA 12M



WYKRES SEL NA TLE WIG



mIn PLN	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Przychody	1 385	1 728	1 963	1 847	1 985	2 081
EBITDA	165,7	136,8	199,2	128,5	149,5	173,8
EBIT	127,2	92,7	153,6	87,9	102,3	125,7
Zysk netto	76,2	102,7	112,1	44,7	67,5	95,3
EPS (PLN)	3,34	4,5	4,9	2,0	3,0	4,2
DPS (PLN)	0,0	0,0	0,0	1,3	0,5	1,0
P/E (x)	9,1	6,8	6,2	15,5	10,3	7,3
EV/EBITDA (x)	4,3	5,7	3,4	5,9	4,9	3,9
P/BV (x)	1,3	1,2	1,0	1,0	0,9	0,8
DY (%)	0,0%	0,0%	0,0%	4,4%	1,6%	3,3%

Wycena	Obecna		Poprzednia		Zmiana
Wycena DCF	42,5	100%	40,4	100%	5%
Wycena porównawcza	46,0	0%	41,7	0%	10%

Zmiany prognoz mln PLN	2023P			2024P			2025P		
	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana
Przychody	1847	1890	-2%	1985	1954	2%	2081	2050	1%
EBITDA	129	121	6%	150	145	3%	174	170	3%
EBIT	88	81	9%	102	98	5%	126	121	4%
Zysk netto	45	48	-7%	67	66	3%	95	93	2%
P/E (x)	15,5	14,4		10,3	10,6		7,3	7,5	
EV/EBITDA (x)	5,9	6,3		4,9	5,0		3,9	4,0	
P/BV (x)	1,0			1,0			0,9		
DY (%)	4,4%			1,6%			3,3%		

Wskaźniki rynkowe	2021	2022	2023E	2024E	2025E
P/E (x)	6,8	6,2	15,5	10,3	7,3
P/E skor. (x)	7,3	7,0	15,2	10,3	7,3
P/BV (x)	1,2	1,0	1,0	0,9	0,8
EV/EBITDA (x)		5,7	3,4	5,9	4,9
EV/EBITDA skor. (x)		6,1	3,7	5,9	4,9
EV/Sprzedaż (x)		0,4	0,3	0,4	0,4
FCF Yield (%)		-8,1%	22,8%	-6,6%	8,2%
DY (%)		0,0%	0,0%	4,4%	1,6%

Wskaźniki finansowe	2021	2022	2023E	2024E	2025E
EPS (PLN)	4,5	4,9	2,0	3,0	4,2
EPS skor. (PLN)	4,2	4,4	2,0	3,0	4,2
DPS (PLN)	0,0	0,0	1,3	0,5	1,0
BVPS (PLN)	26,3	31,3	31,0	33,5	36,7

Wskaźniki operacyjne	2021	2022	2023E	2024E	2025E
marża brutto na sprzedaży (%)	27,8%	30,1%	30,0%	30,4%	31,0%
marża EBITDA skor. (%)	7,4%	9,3%	7,0%	7,5%	8,4%
marża EBIT (%)	5,4%	7,8%	4,8%	5,2%	6,0%
marża netto skor. (%)	5,5%	5,1%	2,5%	3,4%	4,6%

ROE (%)	18,3%	17,0%	6,3%	9,2%	11,9%
ROA (%)	10,1%	9,8%	3,8%	5,7%	7,7%
CAPEX/Sprzedaż (%)	1,9%	1,9%	5,6%	3,0%	2,3%
CAPEX/Amortyzacja (x)	0,7	0,8	2,6	1,3	1,0
Dług netto/kapitał własny (x)	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Dług netto/EBITDA (x)	0,6	-0,1	0,5	0,2	-0,1

Cykl konwersji gotówki (dni)	68	67	62	60	60
Cykl rotacji zapasów (dni)	50	50	39	38	38
Cykl rotacji należności handlowych (dni)	59	54	54	52	52
Cykl rotacji zobowiązań handlowych (dni)	41	38	31	30	30

Rachunek wyników (mln PLN)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Przychody</b>	<b>1 385</b>	<b>1 728</b>	<b>1 963</b>	<b>1 847</b>	<b>1 985</b>	<b>2 081</b>
Koszty wytworzenia	917	1 249	1 373	1 292	1 381	1 436
<b>Zysk brutto</b>	<b>468</b>	<b>480</b>	<b>591</b>	<b>554</b>	<b>604</b>	<b>645</b>
Koszty sprzedaży	229	270	308	313	332	343
Koszty ogólnego zarządu	114	126	145	152	170	176
Zysk netto na sprzedaży	125	83	138	89	102	126
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	2	9	16	-1	0	0
<b>EBITDA</b>	<b>166</b>	<b>137</b>	<b>199</b>	<b>129</b>	<b>150</b>	<b>174</b>
<b>EBITDA skor.</b>	<b>164</b>	<b>127</b>	<b>183</b>	<b>130</b>	<b>150</b>	<b>174</b>
Amortyzacja	39	44	46	41	47	48
<b>EBIT</b>	<b>127</b>	<b>93</b>	<b>154</b>	<b>88</b>	<b>102</b>	<b>126</b>
Wynik na działalności finansowej	-33	-7	-22	-38	-15	-7
<b>Zysk brutto</b>	<b>95</b>	<b>88</b>	<b>134</b>	<b>51</b>	<b>87</b>	<b>119</b>
Podatek dochodowy	-19	14	-22	-5	-17	-24
Zysk mniejszości	0	0	0	1	2	0
<b>Zysk netto</b>	<b>76</b>	<b>103</b>	<b>112</b>	<b>45</b>	<b>67</b>	<b>95</b>
<b>Zysk netto skor.</b>	<b>75</b>	<b>95</b>	<b>99</b>	<b>46</b>	<b>67</b>	<b>95</b>

Bilans (mln PLN)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>373</b>	<b>368</b>	<b>407</b>	<b>474</b>	<b>487</b>	<b>487</b>
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>553</b>	<b>740</b>	<b>764</b>	<b>697</b>	<b>725</b>	<b>775</b>
Zapasy	193	280	262	258	268	281
Należności handlowe	252	305	276	272	283	296
Gotówka	68	96	158	92	99	123
<b>Aktywa</b>	<b>926</b>	<b>1 109</b>	<b>1 171</b>	<b>1 171</b>	<b>1 212</b>	<b>1 262</b>
<b>Kapitał własny</b>	<b>523</b>	<b>601</b>	<b>715</b>	<b>709</b>	<b>765</b>	<b>837</b>
<b>Kapitały mniejszości</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>6</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>47</b>	<b>80</b>	<b>86</b>	<b>69</b>	<b>59</b>	<b>47</b>
Zobowiązania oprocentowane	33	66	72	57	48	36
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>355</b>	<b>426</b>	<b>367</b>	<b>390</b>	<b>382</b>	<b>371</b>
Zobowiązania oprocentowane	54	112	62	101	84	64
Zobowiązania handlowe	187	198	208	205	213	223
<b>Pasywa</b>	<b>926</b>	<b>1 109</b>	<b>1 171</b>	<b>1 171</b>	<b>1 212</b>	<b>1 262</b>

Rachunek przepływów (mln PLN)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Przepływy z działalności operacyjnej</b>	<b>112</b>	<b>-30</b>	<b>190</b>	<b>54</b>	<b>119</b>	<b>134</b>
Zysk (strata) netto	-13	-130	57	5	-13	-16
Amortyzacja	39	44	46	41	47	48
<b>Przepływy z działalności inwestycyjnej</b>	<b>-73</b>	<b>-36</b>	<b>-38</b>	<b>-99</b>	<b>-60</b>	<b>-48</b>
CAPEX	-33	-33	-37	-104	-60	-48
<b>Przepływy z działalności finansowej</b>	<b>-70</b>	<b>49</b>	<b>-91</b>	<b>-24</b>	<b>-53</b>	<b>-62</b>
Dywidenda	0	0	0	-30	-11	-23
Przepływy pieniężne netto	-31	-17	61	-69	7	24
Środki pieniężne na początek okresu	99	68	51	112	32	39
Środki pieniężne na koniec okresu	68	51	112	44	39	62

## Wycena

### #DCF

Wycena DCF (mln PLN)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
Przychody	1963	1847	1985	2081	2166	2236	2306	2376	2441	2506	2571
Y/Y	14%	-6%	7%	5%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
EBITDA	154	129	150	174	180	184	187	191	193	195	197
marża EBITDA	7,8%	7,0%	7,5%	8,4%	8,3%	8,2%	8,1%	8,0%	7,9%	7,8%	7,7%
EBIT	154	88	102	126	132	136	139	143	145	147	149
marża EBITDA	7,8%	4,8%	5,2%	6,0%	6,1%	6,1%	6,0%	6,0%	5,9%	5,9%	5,8%
NOPLAT	124	71	83	102	107	110	113	115	117	119	121
Stopa podatkowa	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
D&A		41	47	48	48	48	48	48	48	48	48
CAPEX		-104	-60	-48	-48	-48	-48	-48	-48	-48	-48
Zmiana kapitału obrotowego		5	-13	-16	-14	-12	-12	-12	-11	-11	-11
FCF		13	57	86	92	98	101	104	106	108	110

D/(E+D)	18,2%	14,8%	10,7%	9,9%	9,2%	8,7%	8,2%	7,7%	7,3%	7,0%
Beta lewarowana	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Koszt długu po opodatkowaniu	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%
Koszt kapitału własnego	13,1%	12,8%	12,6%	12,5%	12,5%	12,5%	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%
WACC	11,8%	11,8%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%
Współczynnik dyskontujący	0,89	0,80	0,71	0,64	0,57	0,51	0,46	0,41	0,36	0,33

### Skumulowany DFCF

Stopa wzrostu w okresie rezydualnym	1,5%
Zdyskontowana wartość rezydualna	346
EV	797
Dług nett (-)	-24
Dywidenda wypłacona (-)	32
Udziały mniejszości (-)	11
Equity Value (1.1.2023)	777
Equity Value (23.10.2023)	860
Liczba akcji (mln)	22,8
Equity Value na akcje (23.10.2023)	37,7
12M Target Price (PLN)	42,5
Obecna cena rynkowa	30,0
Potencjał wzrostu / (spadku)	41,7%

	10,9%	11,4%	WACC	11,9%	12,4%	12,9%
	0,0%	44,3	42,0	39,9	37,9	36,1
	0,5%	45,3	42,9	40,7	38,6	36,8
	1,0%	46,5	43,9	41,5	39,4	37,4
g	1,5%	47,7	45,0	42,5	40,2	38,2
	2,0%	49,1	46,2	43,5	41,1	39,0
	2,5%	50,7	47,5	44,7	42,1	39,9
	3,0%	52,5	49,0	46,0	43,3	40,8

Źródło: Trigon DM, \* w tym 10% udziałów mniejszości o wartości 5,3mln PLN bazując na cenie transakcyjnej

### #Wycena porównawcza

Spółka	MC (mUSD)	EV/EBITDA			P/E			EV/EBIT		
		2023P	2024P	2025P	2023P	2024P	2025P	2023P	2024P	2025P
Selena	161	5,8	4,8	3,8	15,3	10,2	7,2	8,5	7,0	5,3
<b>Materiały budowlane - Polski</b>	<b>7,2</b>	<b>7,2</b>	<b>6,9</b>	<b>10,5</b>	<b>8,6</b>	<b>9,4</b>	<b>8,5</b>	<b>8,9</b>	<b>8,5</b>	
Grupa Kęty	1515	9,0	8,5	8,3	12,8	12,7	12,1	11,6	11,0	10,7
Snieżka	236	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ferro	147	7,2	5,9	5,5	10,5	7,4	6,8	8,5	6,8	6,3
Pekabex	122	5,5	-	-	8,9	8,6	-	5,5	-	-
Rawiplug	100	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Materiały budowlane - Świat</b>	<b>8,6</b>	<b>7,8</b>	<b>6,5</b>	<b>16,6</b>	<b>13,4</b>	<b>11,8</b>	<b>11,5</b>	<b>10,5</b>	<b>9,4</b>	
3M	48056	7,4	7,2	6,5	9,7	9,3	8,6	9,5	9,2	8,2
Sika	39333	19,3	15,9	14,1	31,6	24,9	22,0	25,0	20,1	17,5
Saint Gobain	26626	4,7	4,3	4,0	8,1	7,7	7,2	6,5	5,9	5,3
Henkel	28656	9,0	8,2	7,5	16,6	14,9	13,6	11,5	10,4	9,4
Kingspan	12019	11,9	11,1	9,9	17,2	16,5	14,9	14,7	13,9	12,1
Akzo Nobel	11462	10,6	9,1	8,2	16,6	13,2	11,8	14,2	11,6	10,3
RPM	12163	12,6	12,1	11,2	18,9	18,1	16,4	14,8	14,2	13,2
Rockwool	4632	5,8	5,8	5,4	12,0	12,3	11,3	8,8	8,9	8,2
Sto SE	891	3,7	3,6	3,1	10,2	10,3	9,3	5,8	5,6	4,8
Steico	350	8,6	7,8	6,5	19,1	15,8	11,9	16,7	14,3	11,2
Uzin UTZ	218	5,9	6,5	5,9	10,8	13,4	11,6	9,2	10,5	9,1

<b>Wycena czastkowa</b>	<b>945</b>	<b>1 088</b>	<b>1 193</b>	<b>604</b>	<b>740</b>	<b>1 012</b>	<b>815</b>	<b>958</b>	<b>1 150</b>
Waga roku	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%
<b>Wycena czastkowa</b>	<b>1075</b>				<b>785</b>			<b>974</b>	
Waga w skaznika		50%			50%			0%	

	mIn PLN	2023P	2024P	2025P
<b>Wycena porównawcza</b>	<b>930,2</b>			
Liczba akcji	22,83			
Wycena bieżąca na akcję	40,7			
<b>TP 12M</b>	<b>46,0</b>			
Przychód	1847	1985	2081	
EBITDA	129	150	174	
EBIT	88	102	126	
Z. netto	45	67	95	
D. netto	66	33	-23	

Source: Bloomberg, Trigon DM

### Założenia do modelu DCF:

- premia rynkowa 6%
- rfr 6%
- beta nielewarowana 6%
- stopa wzrostu w okresie rezydualnym 1,5%

## Czynniki ryzyka

- **Kursy walutowe.** Produkcja realizowana w Polsce odpowiada za ok. 45% całkowitej sprzedaży, podczas gdy rynek udziały przychodów z rynku polskiego sięgają <30%. Relacja kosztów zużycia surowców do realizowanych przychodów sięga ok. 50%, a zakupy realizowane są głównie w EUR oraz USD. Istotna część kosztów walutowych pokrywa się z osiąganymi przychodami, jednak przy dużych wahaniami kursów walutowych utrudniają realizację optymalnej strategii zakupowej.
- **Presja konkurencyjna.** W obliczu słabej koniunktury rynkowej dochodziło w przeszłości do nasilenia się presji konkurencyjnej oraz cenowej ze strony niektórych podmiotów, co skutkowało spadkiem marż w sektorze. Dodatkowo agresywniejsza polityka cenowa konkurentów może prowadzić do przetasowań w zakresie udziałów rynkowych poszczególnych podmiotów.
- **Ceny surowców i materiałów.** Rynek dostawców surowców jest mocno skonsolidowany, w związku z czym Spółka jest biorcą ceny rynkowej. Strategia multisourcingu - realizacji zakupów z różnych kierunków w zależności od relacji cen na lokalnych rynkach - pozwala Spółce w znacznym stopniu optymalizować strukturę zakupów pod względem realizowanej marży.
- **Sytuacja na rynku budowlanym.** Sprzedaż Spółki dedykowana jest głównie pod rynek budownictwa mieszkaniowego oraz kubaturowego. Wysokie stopy procentowe powodują mniejszy wolumen nowych zakupów mieszkań oraz mniejszą realizację inwestycji kubaturowych z uwagi na utrudniony dostęp inwestorów do finansowania. Z kolei wysoka inflacja ogranicza zdolności zakupowe konsumentów, którzy odkładają w czasie remonty mieszkań.
- **Ryzyko nieudanych M&A.** Strategia Spółki oparta jest o realizację M&A podmiotów o zbliżonym profilu działalności (piany, kleje, uszczelniacze) na rynkach, gdzie obecność Spółki jest znikoma oraz na udziałów rynkowych w obszarze komplementarnej oferty produktowej (np. wełna szklana). Istnieje ryzyko, że przejęte podmioty nie spełnią oczekiwań Zarządu w zakresie osiągniętych wyników.

### Disclaimer

#### Informacje ogólne

Dokument został sporządzony przez Trigon Dom Maklerski S.A. („Dom Maklerski”) odplatnie, 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 adresowany jest pierwotnie do wybranych przez Dom Maklerski Klientów korzystających z usług w zakresie sporządzania analiz i rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych. Dokument począwszy od wskazanego w nim dnia może podlegać dystrybucji do szerokiego kręgu odbiorców (na stronie www.Dom Maklerskiego lub poprzez przekazanie go do dyspozycji podmiotom mogącym go w wybranym przez siebie zakresie cytować w mediach, lub też w inny sposób) jak rekomendacja w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywę Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE („Rozporządzenie MAR”), oraz w Rozporządzeniu Delegowanym Komisji (UE) 2016/698 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym 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 interesów regulacyjnych oraz ujawniania interesów regulacyjnych lub wskazań konfliktów interesów („Rozporządzenie w sprawie rekomendacji”).

#### Objaśnienia używanej terminologii fachowej:

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej i liczby akcji spółki  
 free float (%) - udział liczby akcji znajdujących się w rękach akcjonariuszy posiadających poniżej 5 proc. ogólnej liczbie głosów z akcji, pomniejszony o akcje własne należące do spółki  
 min/max 52 tyg. – minimum/maksimum kursu rynkowego z ostatnich 52 tygodni  
 średni wolumen - średni wolumen obrotu akcjami w ostatnim miesiącu

EBIT - zysk operacyjny  
 EBITDA - zysk operacyjny powiększony o amortyzację  
 zysk skorygowany – zysk netto skorygowany o transakcje o charakterze jednorazowym  
 CF – cash flow, przepływy pieniężne  
 CAPEX – suma wydatków inwestycyjnych przeznaczonych na aktywa trwałe  
 OCF – środki pieniężne wygenerowane poprzez operacyjną działalność przedsiębiorstwa  
 FCF – gotówka wygenerowana przez przedsiębiorstwo po uwzględnieniu wpływów na wsparcie działalności oraz utrzymanie kapitału

ROA - stopa zwrotu z aktywów ogółem  
 ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych  
 ROIC - zwrot na zainwestowanym kapitale  
 NWC – kapitał obrotowy netto  
 Cykl konwersji gotówki – okres od momentu wydatkowania środków pieniężnych za zakup czynników produkcji do momentu uzyskania przychodów pieniężnych ze sprzedaży wyrobów lub usług wyprodukowanych.

Marża Brutto na Sprzedaży (MbNS) - iloraz zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży  
 rentowność EBITDA - iloraz sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży  
 rentowność EBIT - iloraz zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży  
 rentowność netto - iloraz zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży

EPS - zysk netto na 1 akcję  
 DPS - dywidenda na 1 akcję  
 P/E - iloraz ceny rynkowej do zysku netto na 1 akcję  
 P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji do wartości księgowej jednej akcji  
 EV/EBITDA - iloraz EV do EBITDA spółki  
 EV - suma bieżącej kapitalizacji i długu netto spółki  
 DY – stopa dywidendy, relacja wypłaconej dywidendy do kursu akcji

FRF - stopa wolna od ryzyka

#### Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski

Emitent – Selenia S.A.  
 KUPIUJ – w ocenie Domu Maklerskiego potencjał wzrostu instrumentu finansowego wynosi co najmniej 10%  
 TRZYMAJ – w ocenie Domu Maklerskiego spodziewane są względnie stabilne notowania instrumentu finansowego, ewentualnie wzrostu nie większego niż 10%  
 SPRZEDAJ – w ocenie Domu Maklerskiego istnieje potencjał spadku instrumentu finansowego wynoszący więcej niż -0%.  
 Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski traktowane są jako obowiązujące w okresie 12 miesięcy od daty udostępnienia (data wskazana na wstępie dokumentu) lub do chwili realizacji docelowego kursu instrumentu finansowego.  
 Dom Maklerski może w każdym czasie zaktualizować rekomendację, w zależności od aktualnych uwarunkowań rynkowych, lub eveni powyżej przez osoby sporządzające rekomendację.  
 Rekomendacje krótkookresowe (w tym oznaczone szczególnie jako spekulacyjne) mogą być oznaczone krótszym okresem obowiązywania. Rekomendacje krótkookresowe oznaczane jako spekulacyjne związane są z podwyższonym ryzykiem inwestycyjnym.  
 Dokument sporządziła: Łukasz Rudnik

#### Stosowane metody wyceny

Dom Maklerski stosuje zwykle dwie metody wyceny: model DCF - zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz metodę wskaźnikową, a więc zestawienie podstawowych wskaźników rynkowych spółki ze wskaźnikami dla spółek porównywalnych. Opcjonalnie może być wykorzystywany model zdyskontowanych dywidend.  
 Wadą metod opartych na zdyskontowanych przepływach jest wysoka wrażliwość na przyjęte założenia. Zależą tych metod jest brak zależności z bieżącą wyceną rynkową spółki. Z kolei wadą metody wskaźnikowej jest ryzyko, że w danej chwili wycena rynkowa porównywalnych spółek może nie odzwierciedlać prawidłowo ich rzeczywistej wartości. Jej zaletą jest to, że pokazuje ona wycenę rynkową spółki uzyskaną w oparciu o rynkowe wyceny spółek porównywalnych.  
 Jako podstawy wyceny lub metody oraz przyjętych założeń stosowanych do oceny instrumentu finansowego lub emitenta bądź do wyznaczenia ceny docelowej instrumentu finansowego przyjęto model zdyskontowanych przepływów pieniężnych  
 Wycena, metodyka wyceny lub przyjęte założenia nie ulegały zmianie od daty sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia Dokumentu.  
 Dokument nie został przedstawiony emitentowi a następnie zmieniony. Dokument nie ulegał zmianom od dnia jego sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia.  
 Szczegółowe informacje na temat wyceny lub metodyki i przyjętych założeń, jak również informacje odnośnie wcześniejszych rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, opublikowanych w okresie ostatnich 12 miesięcy przed datą niniejszej rekomendacji, zamieszczono na stronie internetowej Domu Maklerskiego [www.trigon.pl](http://www.trigon.pl).

#### Zastrzeżenia prawne, zastrzeżenia dotyczące ryzyka

W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony obiektywnie, z zachowaniem należytej staranności oraz z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. 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 jakiegokolwiek 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 zostaną wykorzystane. Przedstawiane dane odnoszące się do przyszłości mogą okazać się błędne, stanowią wyraz ocen osób wypowiadających się w imieniu podmiotu, którego dotyczy raport lub wynik owniej własnej Domu Maklerskiego.  
 Postępując 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.  
 Pomocny Domem Maklerskim lub innymi podmiotami w przygotowaniu, a nie miały lub mogły mieć do niego dostęp, nie istnieją osoby, które posiadają akcje Emitenta w liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego lub instrumenty finansowe, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta. Dom Maklerski w ciągu ostatnich 12 miesięcy nie otrzymał od Emitenta dywidendy. Członkowie władz Emitenta ani osoby im bliskie nie są członkami władz Trigon Domu Maklerskiego S.A. Żadna z osób zaangażowanych w przygotowanie raportu nie pełni funkcji w organach Emitenta, nie zajmuje stanowiska kierowniczego, ani nie jest osobą bliską dla członków władz Emitenta oraz żadna z tych osób, jak również ich bliscy nie są stroną jakiegokolwiek umowy z Emitentem, która byłaby zawarta na warunkach odmiennych niż inne umowy, których stroną jest Emitent i konsument.  
 Dom Maklerski nie świadczy dla Emitenta i spółek powiązanych z Emitentem usług doradztwa finansowego lub usługi bankowości inwestycyjnej lub innych usług maklerskich.  
 Dom Maklerski nie wykonuje na rzecz Emitenta usług dotyczących instrumentów finansowych objętych Dokumentem: i) sporządzania analiz i rekomendacji instrumentów finansowych Emitenta; ii) oferowania instrumentów finansowych w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej w okresie 12 miesięcy poprzedzających opublikowanie Dokumentu; iii) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji zadań w rozumieniu przepisów o subemisje inwestycyjne lub usługom. Dom Maklerski pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcję animatora emitenta. Wynagrodzenie osób biorących udział w sporządzeniu Dokumentu nie jest uzależnione od wyników finansowych uzyskiwanych przez Dom Maklerski z transakcji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, dokonywanych przez Dom Maklerski. Nie występują inne okoliczności w zakresie potencjalnego konfliktu interesów podlegające ujawnieniu na podstawie Rozporządzenia w sprawie rekomendacji.  
 Ponadto Dom Maklerski może w każdym czasie złożyć Emitentowi ofertę świadczenia usług lub podjąć świadczenie takich usług. Dom Maklerski lub podmioty z nim powiązane mogą uczestniczyć w transakcjach związanych z finansowaniem Emitenta, oraz świadczyć usługi na rzecz Emitenta lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta, jak również mieć możliwość realizacji lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta lub podmioty z nim powiązane, również zanim Dokument zostanie przedstawiony odbiorcom.  
 Dom Maklerski zarządza aktualnymi lub potencjalnymi konfliktami interesów poprzez podejmowanie środków przewidzianych w Rozporządzeniu w sprawie rekomendacji oraz realizację ogólnej polityki zarządzania konfliktami interesów Domu Maklerskiego. W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Pracownicy Domu Maklerskiego biorący udział w sporządzaniu rekomendacji i) nie otrzymują wynagrodzenia bezpośrednio powiązanego z transakcjami dotyczącymi usług Domu Maklerskiego określonymi w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE lub z innym rodzajem transakcji, które prowadzi Dom Maklerski lub jakiegokolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy kapitałowej co Dom Maklerski, ani z opłatami za takie transakcje, które otrzymuje Dom Maklerski lub jakiegokolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy co Dom Maklerski, ii) nie otrzymują ani nie kupują akcji emitenta przed ofertą publiczną.  
 Szczegółowe informacje odnośnie polityki zarządzania konfliktom interesów znajdują się na stronie [www.trigon.pl](http://www.trigon.pl).

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.  
 Data podana na pierwszym stronie niniejszego dokumentu jest datą jego sporządzenia i przekazania do wiadomości odbiorców. Znaki towarowe, oznaczenia usług i logo zawarte w niniejszym Dokumencie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług, oraz logo Trigon Domu Maklerskiego S.A. Prawa autorskie do Dokumentu oraz zamieszczonych w nim treści przysługują GPW na podstawie Umowy, Dom Maklerski jest uprawniony do redystrybucji niniejszego Dokumentu na rzecz swoich klientów. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie, wykorzystywanie lub udostępnianie osobom trzecim w jakikolwiek inny sposób Dokumentu (lub jego części) poza dozwolonym prawem użyciem wymaga zgody Domu Maklerskiego.  
 Z uwagi na ograniczenia formalne wynikające z przepisów prawa Dokument nie może zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazany, udostępniony lub wydany w jurysdykcjach, gdzie jego rozpowszechnianie może podlegać lokalnym ograniczeniom prawnym. Osoby udostępniające lub rozpowszechniające Dokument są obowiązane znać powyższe ograniczenia i ich przestrzegać.  
 Przyjmuje się, że każda osoba (jednostka cywilna), która niniejszy dokument pobiera, przyjmuje lub wyraża zgodę na przekazanie jej niniejszego dokumentu, tym samym:  
 - wyraża zgodę na treść wszelkich powyższych zastrzeżeń;  
 - potwierdza, że zapoznana się z Regulaminem świadczenia usług w zakresie sporządzania Analiz i Rekomendacji obowiązującym w Trigon Domu Maklerskim S.A. (dostępnego na stronie internetowej: [www.doaski.trigon.pl](http://www.doaski.trigon.pl), [www.trigon.pl](http://www.trigon.pl), zwanego dalej „Regulaminem”) oraz akceptuje postanowienia Regulaminu;  
 - wyraża zgodę na jednorazowe (w zakresie Dokumentu) świadczenie przez Dom Maklerski usługi w zakresie przekazywania analiz i rekomendacji poprzez udostępnienie Dokumentu. Na zasadach określonych w Regulaminie oraz z uwzględnieniem zastrzeżeń zawartych w Dokumencie oraz zastrzeżeń opublikowanych wraz z Dokumentem, przy czym: (1) przedmiot usługi ograniczony jest do nieodpłatnego udostępnienia Dokumentu oraz rozważenia z niego przez adresata, (2) umowa o świadczenie tej usługi wiąże strony wyłącznie w okresie korzystania przez adresata z Dokumentu.  
 Dokument nie stanowi: oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego ani podstawy do zawarcia innej umowy lub powstania innej zobowiązania.  
 Data sporządzenia: 23 lipca 2023 r.  
 Data pierwszego rozpowszechnienia: 23 październik 2023r g. 8:15