

# Flash Note

CEE | Equity Research

 Research Department  
[research@trigon.pl](mailto:research@trigon.pl)  
[www.trigon.pl](http://www.trigon.pl)

## SELENA FM (Kupuj, PLN 46.4)

**Wyniki 1Q24: mocna poprawa MBnS [pozytywne]**

mIn PLN	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	1Q24E
<b>Przychody</b>	<b>412.2</b>	<b>452.5</b>	<b>491.6</b>	<b>422.1</b>	<b>400.0</b>	<b>-3%</b>	<b>-5%</b>	<b>407.5</b>
Chemia budowlana	301.7	345.4	347.0	293.9	290.0	-4%	-1%	296.5
<b>Zysk brutto na sprzedaży</b>	<b>119.3</b>	<b>139.5</b>	<b>179.2</b>	<b>112.1</b>	<b>135.4</b>	<b>13%</b>	<b>21%</b>	<b>126.3</b>
Koszty sprzedaży	79.0	74.1	73.6	80.3	71.1	-10%	-11%	69.3
Koszty zarządu	38.4	36.9	35.5	42.4	36.2	-6%	-15%	39.0
Pozostała dział. oper.	-1.5	0.2	0.5	19.0	-0.6	-	-	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>9.9</b>	<b>38.6</b>	<b>80.7</b>	<b>19.3</b>	<b>38.1</b>	<b>283%</b>	<b>98%</b>	<b>29.8</b>
<b>EBIT</b>	<b>0.4</b>	<b>28.7</b>	<b>70.5</b>	<b>8.4</b>	<b>27.5</b>	<b>+</b>	<b>226%</b>	<b>18.1</b>
<b>Zysk netto</b>	<b>-5.1</b>	<b>11.9</b>	<b>54.9</b>	<b>-11.6</b>	<b>19.1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>11.7</b>
OCF	-75.9	-28.0	157.8	29.7	8.0	-	-73%	
Dług netto	66.1	135.9	61.6	150.0	190.5	188%	27%	
P/E 12M trailing	9.6	11.1	9.9	15.7	10.6			
EV/EBITDA 12M trailing	4.9	5.4	4.9	6.3	5.5			
przychody r/r	-2%	-9%	-14%	-11%	-3%			
marża brutto na sprzedaży	28.9%	30.8%	36.5%	26.6%	33.9%			31.0%
marża EBITDA	2.4%	8.5%	16.4%	4.6%	9.5%			7.3%
marża EBIT	0.1%	6.4%	14.3%	2.0%	6.9%			4.4%
marża netto	-	2.6%	11.2%	-	4.8%			2.9%

Źródło: Spółka, Trigon DM

**Komentarz:** Wyniki odbieramy pozytywnie, przychody są nieznacznie niższe od naszych oczekiwań (-2%), widoczna jest natomiast wyraźna poprawa MBnS, która wzrosła do 33.9% (+5pp r/r vs. zakładany przez nas wzrost o 2pp r/r) – w prognozach zwracaliśmy uwagę na stosunkowo tani zapas MDI i innych surowców chemicznych (ceny MDI w Europie wyniosły w 4Q23 ok. 2278 EUR/t tj. -20% kw/kw). Koszty SG&A nie odbiegały istotnie od naszych założeń (nieco wyższe koszty sprzedaży od naszych oczekiwań i niższe koszty Zarządu) i były wyraźnie niższe r/r (-9%), pomimo nieznacznego spadku sprzedaży r/r (-3%). Saldo pozostałej działalności bez istotnego wpływu na EBITDA. #Zadłużenie. Dług netto na koniec 1Q24 wzrósł o 40mln PLN, na co złożył się relatywnie niski OCF (8mln PLN) oraz wydatki inwestycyjne, w tym nabycie rzeczowych aktywów trwałych -35mln PLN i zakup udziałów w inwestycjach rozliczanych metodą praw własności (-10mln PLN). #Outlook. Zwracamy uwagę na poprawę sytuacji w budownictwie na wybranych rynkach, gdzie Spółka jest obecna – w 4Q23 pozwolenia na budowę we Włoszech wzrosły o 15,8% r/r, a w Hiszpanii o 44%. W kontekście 2Q24 zakładamy poprawę MBnS r/r, jednak skala przebiccia nie będzie naszym zdaniem już tak istotna - ceny benzenu (surowiec do produkcji MDI) były w połowie kwietnia wyższe o ok. 28% względem średnich cen z grudnia, a ceny polipropylenu (surowiec do produkcji polioli) o 16%. Tempo uruchamiania projektów termomodernizacyjnych w Europie będzie miało w najbliższym czasie kluczowe znaczenie dla dynamiki wzrostu przychodów. (Łukasz Rudnik)

mIn PLN	2021	2022	2023	2023P	2024P	2025P
Przychody	1,728	1,963	1,778	1,842	1,958	2,053
EBITDA	137	199	149	169	179	190
EBIT	93	154	108	121	131	140
Zysk netto	103	112	50	81	95	104
EPS (PLN)	4.5	4.9	2.2	3.6	4.2	4.6
P/E (x)	7.7	7.0	15.7	9.7	8.3	7.6
EV/EBITDA (x)	6.3	3.82	6.3	5.5	4.9	4.4
P/BV (x)	1.3	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9
DY (%)	0.0%	0.0%	3.9%	2.0%	2.9%	3.5%

Źródło: Spółka, Trigon DM

FACT SHEET			
Ticker	SEL		
Sektor	Materiały budowlane		
52W min-max (PLN)	22.2 / 39.9		
Liczba akcji (m)	22.8		
Kapitalizacja (mln PLN)	785		
Free-float	20.3%		
Średni wol. 3M (mln PLN)	0.1		
Zmiana kursu	1M	3M	1Y
	0.6%	-6.8%	47.6%

## 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: [repcja@trigon.pl](mailto:repcja@trigon.pl)



**NAGRODY  
PSIK**  
2017



### CEE EQUITY RESEARCH

**Grzegorz Kujawski**, Head of Research

*Consumer, E-commerce, Financials*

**Maciej Marciniowski**, Deputy Head of Research

*Strategy, Banks, Financials*

**Kacper Koproń**

*Gaming, TMT*

**Katarzyna Kosiorek**

*Biotechnology*

**Michał Kozak**

*Oil&Gas, Chemicals, Utilities*

**Dominik Niszcz**

*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.