

# 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 49)

Wyniki 2Q24: EBITDA 8% powyżej naszych prognoz, wyraźna poprawa marży brutto [pozytywne]

mIn PLN	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	Y/Y	Q/Q	2Q24E vs TDM	
<b>Przychody</b>	<b>452.5</b>	<b>491.6</b>	<b>422.1</b>	<b>400.3</b>	<b>474.2</b>	<b>5%</b>	<b>18%</b>	<b>468.1</b>	<b>1%</b>
Chemia budowlana	345.4	347.0	293.9	290.0	319.8	-7%	10%	348.1	-8%
Pozostałe produkty	58.6	91.4	80.0	62.2	92.8	58%	49%	74.0	25%
Towary i materiały	47.6	51.8	44.8	42.4	53.2	12%	25%	45.0	18%
Usługi	1.0	1.4	3.4	5.6	8.4	+	51%	1.0	744%
<b>Zysk brutto na sprzedaży</b>	<b>139.5</b>	<b>179.2</b>	<b>112.1</b>	<b>135.4</b>	<b>163.0</b>	<b>17%</b>	<b>20%</b>	<b>154.5</b>	<b>6%</b>
Koszty sprzedaży	74.1	73.6	80.3	71.1	80.8	9%	14%	77.2	5%
Koszty zarządu	36.9	35.5	42.4	36.2	39.4	7%	9%	37.0	6%
Pozostała dział. oper.	0.2	0.5	19.0	-0.6	1.0	335%	-	0.0	-
<b>EBITDA</b>	<b>38.6</b>	<b>80.7</b>	<b>19.3</b>	<b>38.1</b>	<b>54.8</b>	<b>42%</b>	<b>44%</b>	<b>51.0</b>	<b>8%</b>
<b>EBIT</b>	<b>28.7</b>	<b>70.5</b>	<b>8.4</b>	<b>27.5</b>	<b>43.8</b>	<b>52%</b>	<b>59%</b>	<b>40.2</b>	<b>9%</b>
<b>Zysk netto</b>	<b>11.9</b>	<b>54.9</b>	<b>-11.6</b>	<b>19.1</b>	<b>25.1</b>	<b>111%</b>	<b>32%</b>	<b>21.1</b>	<b>19%</b>
OCF	-28.0	157.8	29.7	8.0	21.8	-	173%		
Dług netto	135.9	61.6	150.0	190.4	190.0	40%	0%		
P/E12M trailing	14.1	12.6	19.9	13.4	11.4				
EV/EBITDA 12M trailing	6.6	6.1	7.7	6.7	6.1				
przychody r/r	-9%	-14%	-11%	-3%	5%				
marża brutto na sprzedaży	30.8%	36.5%	26.6%	33.8%	34.4%			33.0%	1.4%
marża EBITDA	8.5%	16.4%	4.6%	9.5%	11.6%			10.9%	0.7%
marża EBIT	6.4%	14.3%	2.0%	6.9%	9.2%			8.6%	0.6%
marża netto	2.6%	11.2%	-	4.8%	5.3%			4.5%	0.8%

Źródło: Spółka, Trigon DM

**Komentarz:** Wyniki odbieramy pozytywnie. Przychody były zbliżone do naszych oczekiwań, różniły się natomiast strukturą, gdzie niższy poziom r/r odnotowano w przypadku chemii budowlanej (-7% r/r), natomiast wzrosty osiągnięto w kategorii pozostałych produktów, w tym chemii izolacyjnej (58% r/r) oraz towarów (+12% r/r). W wynikach za 2Q24 przyjęliśmy ok. 20mIn PLN przychodów z nabytej w ub.r. spółki Imperialum, która konsolidowana jest od września'23. Pozytywnie zaskoczył nas poziom zrealizowanej MBnS. Zakładaliśmy tutaj wzrost o 2,2pp r/r (zwracaliśmy uwagę na spadek cen MDI), tymczasem dynamika popraw była wyższa i wyniosła 3,6pp r/r. Wyniki dostawców poliuretanów wskazywały na spadek cen chemii, co też znalazło pozytywne odzwierciedlenie w marży brutto. Biorąc pod uwagę obecną sytuację na europejskim rynku budownictwa mieszkaniowego/kubaturowego wyniki za 2Q24 należy ocenić pozytywnie. Na europejskim rynku nie widać na chwilę obecną, aby dotacje do termomodernizacji były szeroko wdrażane, zatem oczekujemy wzrostu sprzedaży Spółki w horyzoncie 2025r. Być może przejściowy wzrost cen frachtu morskiego także pozytywnie przełoży się w krótkim terminie na ograniczoną konkurencję ze strony chińskich dostawców tańszej chemii budowlanej, jednak skala tego wpływu jest trudna do skwantyfikowania. W 2H24 zakładamy zysk EBITDA na poziomie 83mIn PLN vs. 100mIn PLN w 2H23, przy czym saldo pozostałej działalności operacyjnej w 4Q23 wyniosło +19mIn PLN, zatem oczekiwany przez nas poziom oczyszczonego zysku EBITDA jest porównywalny r/r. Nasze założenia z lipca bazowały na utrzymaniu słabszego popytu w 2H24 przy jednoczesnym odbiciu cen surowców 2H24 vs 2Q24, jednak najnowsze dane o cenach surowców wskazują na obniżenie się cen benzenu i MDI, dając nam przestrzeń do podniesienia poziomu oczekiwanej MBnS w 2H24. (Łukasz Rudnik)

mIn PLN	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Przychody	1,728	1,963	1,778	1,821	1,991	2,087
EBITDA	137	199	149	172	187	198
EBIT	93	154	108	129	142	152
Zysk netto	103	112	50	80	94	111
EPS (PLN)	4.5	4.9	2.2	3.5	4.1	4.8
P/E (x)	8.3	7.6	16.9	10.5	9.0	7.7
EV/EBITDA (x)	6.8	4.13	6.7	6.0	5.4	4.8
P/BV (x)	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9
DY (%)	0.0%	0.0%	3.6%	4.0%	3.2%	3.2%

Źródło: Spółka, Trigon DM

FACT SHEET			
Ticker	SEL		
Sektor	Materiały budowlane		
52W min-max (PLN)	24.6 / 39.9		
Liczba akcji (m)	26.8		
Kapitalizacja (mIn PLN)	996		
Free-float	34.3%		
Średni wol. 3M (mIn PLN)	0.1		
Zmiana kursu	1M	3M	1Y
	-1.6%	5.1%	47.2%

## 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)



### 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.