

Flash Note

CEE | Equity Research

Selena FM (Under Review)

1Q25 Results Review [neutral]

PLNm	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	Y/Y	Q/Q	1Q25E	Cons.
Revenues	400.3	474.2	483.0	422.1	398.1	-1%	-6%	415.7	n.a
Other operating items, net	-0.6	1.0	-0.3	-1.8	2.3	-	-	0.0	
EBITDA	38.1	54.8	62.9	33.9	40.2	6%	19%	42.8	n.a
EBIT	27.5	43.8	51.7	22.5	28.3	3%	26%	31.4	n.a
Net profit	19.1	25.1	24.9	16.8	19.6	3%	17%	20.3	n.a
Gross Margin	33.8%	34.4%	34.3%	32.7%	33.8%	0.0pp	1.0pp	34.2%	
SG&A Ratio	26.8%	25.3%	23.6%	27.0%	27.3%	0.4pp	0.3pp	26.7%	
OCF	8	22	64	93	-33	-	-		
FCF	-40	-4	47	75	-54	-	-		
Net debt	190	245	199	150	194				
P/E 12M trailing	11.7	10.0	15.2	10.2	10.1				
EV/EBITDA 12M trailing	6.0	5.8	6.1	5.4	5.6				
EBITDA margin	9.5%	11.6%	13.0%	8.0%	10.1%	0.6pp	2.1pp	10.3%	-
EBIT margin	6.9%	9.2%	10.7%	5.3%	7.1%	0.2pp	1.8pp	7.5%	-
Net profit margin	4.8%	5.3%	5.2%	4.0%	4.9%	0.1pp	0.9pp	4.9%	-

Source: Company, Trigon

Comment: EBITDA was 6% below our expectations, mainly due to weaker revenues (-1% vs. our forecast of +4% y/y).

#P&L. Trends continue. On the one hand, revenues were slightly lower y/y, and the construction chemicals category, which is key for the Group, remained in a downward trend (-7% y/y, declines continuing since Q1 2024), while on the other hand, the share of goods and materials in the sales structure is gradually increasing (14%, +3 p.p. YoY) and insulation chemicals (17%, +2pp YoY). Demand for products remains relatively low due to low activity in the EU and CEE regions, but the Group is skilfully mitigating market turmoil and rotating its product range – despite pressure on volumes, the share of high-margin products is growing, in our opinion. The raw material situation remained stable (MDI and polyols partly dependent on oil prices), hence the flat gross margin y/y and a 6% y/y improvement in EBITDA margin. On the bottom lines, we note primarily positive exchange rate differences (almost PLN 11 million) and a high effective tax rate (22% vs. our expectation of 20.5%).

#BS and CF. The quarter was marked by investments in warehousing – NWC amounted to PLN -57 million vs. PLN -24 million a year ago. As a result, OCF was negative, although the negative impact on FCF/ND was partially mitigated by low capex (PLN 17 million vs. PLN 43 million a year ago). The ND/EBITDA leverage ratio at the end of March was only 1.0x, which, in our view, gives the Group room to further scale its growth through acquisitions.

In summary, we assess the results as clearly positive. Despite the difficult environment in the industry, we expect the Group to be able to maintain its upward trajectory in the coming quarters.

David Sharma

PLNm	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenues	1,963	1,778	1,780	-	-	-
EBITDA	199	149	190	-	-	-
EBIT	154	108	146	-	-	-
Net profit	112	50	86	-	-	-
EPS (PLN)	4.9	2.2	3.8	-	-	-
P/E (x)	7.8	17.4	10.2	-	-	-
EV/EBITDA (x)	4.5	7.0	5.4	-	-	-
P/BV (x)	1.2	1.2	1.2	-	-	-
DY (%)	0.0%	3.5%	3.7%	-	-	-

Source: Company, Trigon

FACT SHEET			
Ticker	SEL		
Sector	Building materials		
52W range (PLN)	27 / 42.4		
Shares outstanding (m)	22.8		
Market Cap (PLNm)	872		
Free-float	20.3%		
3M Avg. Vol. (PLNm)	0.1		
Price performance	1M	3M	1Y
	19.3%	8.4%	13.1%

TRIGON DOM MAKLEKSKI S.A.

Plac Unii, Puławska 2 st.,
Building B,
02-566 Warszawa

+48 22 330 11 11
repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski Consumer, E-commerce, Financials	<i>Head of Research</i>	Dominik Niszczyński, CFA TMT, E-commerce	<i>Senior Analyst</i>
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	<i>Deputy Head of Research</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	<i>Analyst</i>	Piotr Rychlicki	<i>Analyst</i>
Katarzyna Kosior, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities	<i>Senior Analyst</i>	Volodymyr Shkuropat	<i>Analyst</i>

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński	<i>Managing Director</i>
----------------------------	--------------------------

SALES TRADING

Paweł Szczepański	<i>Head of Sales</i>	Paweł Czupryński	<i>Senior Sales Trader</i>
Michał Sopiński, CFA	<i>Deputy Head of Sales</i>	Hubert Kwiecień	<i>Sales Trader</i>

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | ul. Mogińska 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 zostało przygotowane 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.