

Toya – Bez istotnych zmian w biznesie

Podtrzymujemy pozytywną opinię o akcjach. Spółka nadal notowana jest z dużym dyskontem do, zajmujących się podobną działalnością, podmiotów zagranicznych. Nie dostrzegamy istotnych zmian w otoczeniu spółki – nastroje konsumenckie i skłonność do wydatków na narzędzia i elektronarzędzia poprawiają się, aczkolwiek w powolnym tempie. Liczymy, że pod koniec 2024 r. pozytywny wpływ na sprzedaż narzędzi w Polsce będzie mieć napływ środków unijnych, który powinien przyczynić się do wzrostu skali prowadzonych inwestycji budowlanych. W 1Q'24 Toya 2-krotnie zwiększyła sprzedaż kanałem internetowym. Liczymy na utrzymanie relatywnie wysokiej sprzedaży w tym kanale w najbliższych kwartałach. Przedwczoraj WZA spółki uchwaliło skup akcji – łącznie na ten cel ma być wydane do 100 mln zł, a skupem może być objętych do 16,7% KZ. Głównie ze względu na rekordowo wysoki poziom gotówki w grupie podwyższamy wycenę akcji Toya z 11,5 zł do 12,0 zł.

Wyniki w 1Q'24 zbliżone do naszych oczekiwań

Wyniki za 1Q'24 były zbliżone do naszych prognoz, pozytywnym elementem był rekordowo wysoki poziom środków pieniężnych – 90 mln zł, oraz gotówki netto – 60 mln zł. Pozytywnym zaskoczeniem był 2-krtony wzrost sprzedaży kanałem internetowym. Spółka zmodyfikowała cenniki, co skutkowało obniżeniem procentowej marży, ale dało 80% wzrost zysku brutto na sprzedaży w tym kanale. Zauważalny wzrost przychodów wystąpił też w sprzedaży zagranicznej.

Planowany skup akcji

Przedwczoraj akcjonariusze obecni na ZWZA spółki zagłosowali za utworzeniem 100 mln zł kapitału rezerwowego na skup akcji. Ma być nim objęte do 12,5 mln akcji Toya (16,7% wszystkich akcji spółki), a cena ma mieścić się w przedziale: 6-18 zł za sztukę. Termin na nabywanie akcji pozostaje w gestii zarządu do 31 grudnia 2027 r. Akcje mają być nabywane w formie wezwania lub powszechnego skupu akcji, ale w taki sposób, by zapewnić równe traktowanie wszystkich akcjonariuszy. Zakładamy, że skup akcji może być podzielony na 3 części. Pierwszej oferty nabycia akcji spodziewamy się w bieżącym roku, po zakończeniu wakacji. Zakładamy, że zarząd, podobnie jak my, fundamentalną wartość spółki widzi na wyraźnie wyższym poziomie od bieżących notowań i zaproponuje cenę w ofercie zauważalnie wyższą od obecnego kursu akcji na giełdzie.

Wartość akcji Toya oszacowaliśmy na podstawie wyceny metodą DCF na 10,97 zł oraz porównawczą na 11,68 zł. Pierwszej z metod przypisaliliśmy 90% wagi, drugiej – 10%. Cenę docelową w horyzoncie 9-miesięcznym wyznaczyliśmy na 12,0 zł, co daje 42% potencjał wzrostu kursu akcji.

mln zł	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Przychody ze sprzedaży	686,7	762,6	732,4	801,1	857,2	917,2
EBITDA	113,2	112,8	105,1	107,5	117,9	127,2
EBIT	98,9	97,6	88,8	90,3	99,9	108,8
Zysk netto przypisany akcjonariuszom j. d.	77,4	70,2	68,3	73,4	80,0	87,2
EPS	1,03	0,94	0,91	0,98	1,07	1,16
DPS	0,29	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
P/E (x)	8,1	9,0	9,2	8,6	7,9	7,2
EV/EBITDA (x)	6,3	6,2	5,6	5,5	4,9	4,3

Źródło: Toya S.A., P - prognozy Noble Securities

Zakończenie sporządzania rekomendacji nastąpiło 28.06.2024 o godz. 16:20. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 28.06.2024 o godz. 16:40.



Raport aktualizujący

Cena bieżąca	8,40 zł
Cena docelowa (9M)	12,0 zł
Potencjał wzrostu	43%
Kapitalizacja	630 mln zł
Free float	45%
Śr. wolumen 6M	59 940



Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities

PROFIL SPÓŁKI

Toya jest importerem i dystrybutorem narzędzi ręcznych, elektronarzędzi, sprzętów codziennego użytku, wytwarzanych w oparciu o własne projekty. Spółka posiada w ofercie ok. 11,5 tys. produktów i co roku wzbogaca swoje portfolio o ok. 700 nowych wyrobów. Toya sprzedaje towary do ponad 100 krajów na całym świecie.

STRUKTURA AKCJONARIATU

Jan Szmidt	37,7%
Romuald Szałagan	12,9%
Generali OFE	8,9%
Beata Szmidt	4,3%
Pozostali	36,2%

Źródło: Toya S.A., Generali PTE

Dariusz Nawrot

Starszy Analityk

dariusz.nawrot@noblesecurities.pl
+48 783 391 515

Spis treści

Wycena	3
Wycena metodą DCF.....	3
Wycena metodą porównawczą.....	4
Wyniki finansowe 1Q'24	5
Ostatnie wydarzenia istotne dla spółki	7
Aktualizacja prognoz wyników finansowych	8
Główne czynniki ryzyka	9
Tabele z wynikami finansowymi i prognozami	10

WYCENA

Akcje Toya wyceniliśmy przy wykorzystaniu dwóch metod: DCF z wagą 90% i analizy porównawczej z wagą 10%. Drugiej z metod przypisaliśmy niski udział ze względu na to, że na warszawskiej giełdzie nie ma spółek o bardzo zbliżonym profilu działania do Toyi. Z kolei spółki zagraniczne zajmujące się sprzedażą elektronarzędzi prowadzą bardziej globalną działalność, są notowane na rynkach rozwiniętych, z wyraźną premią do polskich podmiotów (premia za mniejsze ryzyko kraju).

W horyzoncie 9-miesięcznym cenę docelową akcji Toya wyznaczyliśmy na poziomie 12,0 zł. Przy wycenie nie uwzględnialiśmy żadnych zdarzeń jednorazowych.

Podsumowanie wyceny	Waga (x)	Wycena 1 akcji (zł)	Poprzednio	Zmiana
Wycena DCF	90%	10,97	10,40	5%
Wycena porównawcza	10%	11,68	12,74	-8%
Średnia ważona metod		11,0	10,6	4%
Cena docelowa (9M)		12,0	11,5	4%
Cena aktualna		8,40	7,20	17%
Potencjał		43%	60%	

Źródło: Noble Securities

WYCENA METODĄ DCF

Założenia do modelu:

- Prognozy finansowe na lata 2024 - 2033.
- Wartość przepływów pieniężnych dyskontowana na 28 czerwca 2024 r.
- Gotówka netto na 31.03.2024: 60 mln zł.
- Długoterminowa stopa wzrostu po okresie prognozy równa 1% (bez zmian).
- Stopa wolna od ryzyka na poziomie 5,7% (poprzednio - 5,5%), premia za ryzyko – 5,8% (bez zmian), Beta na poziomie 1,0 (bez zmian).
- Średnioważony koszt kapitału na poziomie 11,3% (poprzednio 11,1%).

WYCENA DCF

DCF	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P
Przychody ze sprzedaży	801	857	917	963	1 011	1 062	1 115	1 171	1 229	1 291
NOPAT	73	80	88	93	98	103	108	113	119	125
Amortyzacja	17	18	18	19	19	19	20	20	21	21
Zmiany KON	-43	-39	-35	-17	-21	-22	-23	-25	-26	-27
CAPEX	-11	-12	-15	-17	-18	-19	-20	-20	-21	-21
FCFF	36	47	56	78	77	80	84	88	93	98
WACC	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%
Współczynnik dyskonta	0,95	0,85	0,76	0,69	0,62	0,55	0,50	0,45	0,40	0,36
DFCF	34	40	43	54	48	44	42	40	37	35
SUMA DFCFF do 2033	418									
Wzrost FCFF po okresie prognozy	1%									
Wartość rezydualna po 2033	956									
Zdyskontowana wartość rezydualna	346									
Wartość Firmy (EV)	764									
Gotówka netto 31.03.2024	-60									
Udziałowcy mniejszościowi	0									
Wartość kapitałów własnych	824									
Liczba akcji (w mln)	75,0									
Wartość na 1 akcję	10,97									

Źródło: Noble Securities

Analiza wrażliwości					
	Stopa wzrostu rezydualna				
	-1%	0%	1%	2%	3%
WACC - 1,0%	11,1	11,6	12,2	12,9	13,8
WACC - 0,5%	10,6	11,0	11,5	12,2	13,0
WACC	10,1	10,5	11,0	11,5	12,2
WACC + 0,5%	9,7	10,1	10,5	10,9	11,5
WACC + 1,0%	9,3	9,6	10,0	10,4	10,9

Poniżej prezentujemy kalkulację kosztu kapitału własnego oraz WACC:

WACC	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P
Stopa wolna od ryzyka	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%
Premia za ryzyko	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%
Beta	1,0	1,0	1,0	0,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Koszt kapitału własnego	11,6%	11,6%	11,6%	5,7%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%
Efektywna stopa podatkowa	19,5%	19,5%	19,5%	19,5%	19,5%	19,5%	19,5%	19,5%	19,5%	19,5%
Koszt długu	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%
Koszt długu po tarczy	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%
Dług netto/EV	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
WACC	11,3%	11,3%	11,3%	5,8%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%

Źródło: Noble Securities

WYCENA METODĄ PORÓWNAWCZĄ

Analizę porównawczą oparliśmy o akcje zagranicznych producentów elektronarzędzi i narzędzi ręcznych. Z racji tego, że są to podmioty ogólnosiwiatowe, o kapitalizacji wielokrotnie większej od Toya, do wyceny porównawczej zastosowaliśmy 25% dyskonta. Do wyceny przyjęliśmy prognozowane wskaźniki P/E i EV/EBIDTA na lata 2024 – 2026. Na bazie wyceny porównawczej otrzymaliśmy wycenę 1 akcji na 11,68 zł (poprzednio – 12,74 zł).

Poniżej zaprezentowane jest podsumowanie wyceny porównawczej:

Wycena porównawcza	Kapitalizacja (mln PLN)	P/E (x)			EV/EBITDA (x)		
		2024P	2025P	2026P	2024P	2025P	2026P
SOLAR A/S-B SHS	1 409	15,0	10,5	8,5	6,9	5,9	5,3
REXEL SA	31 975	9,6	8,8	8,1	6,6	6,2	5,9
BERGMAN & BEVING AKTIEBOLAG	2 967	35,4	33,3	29,4	14,4	12,9	12,3
MOMENTUM GROUP KOMPONENTER &	3 240	37,8	33,7	31,5	22,0	20,6	19,7
EINHELL GERMANY AG-VORZUG	2 987	11,8	10,9	10,0	8,3	7,7	7,2
MAKITA CORP	30 629	28,3	21,6	18,8	14,6	12,1	11,0
MOMENTUM GROUP KOMPONENTER &	3 240	37,8	33,7	31,5	22,0	20,6	19,7
STANLEY BLACK & DECKER INC	50 688	20,2	14,7	12,3	12,3	10,3	9,4
TECHTRONIC INDUSTRIES CO LTD	86 569	19,0	16,0	13,6	13,0	11,4	10,0
FISKARS OYJ ABP	5 739	16,8	13,0	11,2	11,0	8,1	7,4
AP-ON INC	55 857	13,7	13,0	12,3	9,7	9,6	9,6
Mediana		19,0	14,7	12,3	12,3	10,3	9,6
Toya	632	8,6	7,9	7,2	5,5	4,9	4,4
Premia/dyskonto do mediany		-55%	-46%	-41%	-56%	-53%	-55%
Implikowana wartość godziwa Toya		13,9	11,7	10,7	11,6	10,8	11,3
Waga wskaźnika		17%	17%	17%	17%	17%	17%
Średnia ważona wartość 1 akcji Toya							11,68

Źródło: serwis Bloomberg, dane na: 28.06.2024, godz. 11:10

Wyniki finansowe 1Q'24

Wyniki za 1Q'24 były zbliżone do naszych prognoz, pozytywnym elementem był wysoki poziom gotówki. W 1Q'24 Toya osiągnęła 195,6 mln zł skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży, 20,5 mln zł zysku EBIT i 16,3 mln zł zysku netto przypisanego akcjonariuszom jednostki dominującej.

mln zł	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	Zmiana r/r	1Q'24 - Prognoza NS
Przychody ze sprzedaży	175,0	193,0	186,7	177,7	195,6	12%	184,0
Zysk brutto na sprzedaży	56,9	64,0	63,6	59,5	64,0	12%	61,3
Koszty sprzedaży	28,5	28,2	27,2	30,4	32,8	15%	30,4
Koszty ogólnego zarządu	9,4	11,7	10,6	11,2	11,0	17%	10,3
Pozostała działalność operacyjna	0,3	1,8	0,3	1,4	0,3	-	0,0
EBIT	19,0	25,7	25,8	18,2	20,5	8%	20,6
Saldo finansowe	-1,7	-1,2	-0,6	-0,2	-0,1	-	0,1
Zysk netto przypisany akcj. dom.	13,6	19,9	20,0	14,9	16,3	20%	16,6
Marża zysku brutto na sprzed.	32,5%	33,2%	34,1%	33,5%	32,7%		33,3%
Marża EBIT	10,9%	13,3%	13,8%	10,2%	10,5%		11,2%
Marża netto	7,8%	10,3%	10,7%	8,4%	8,3%		9,0%

Źródło: Toya (wyniki 1Q'23-1Q'24), Prognoza NS - prognoza Noble Securities

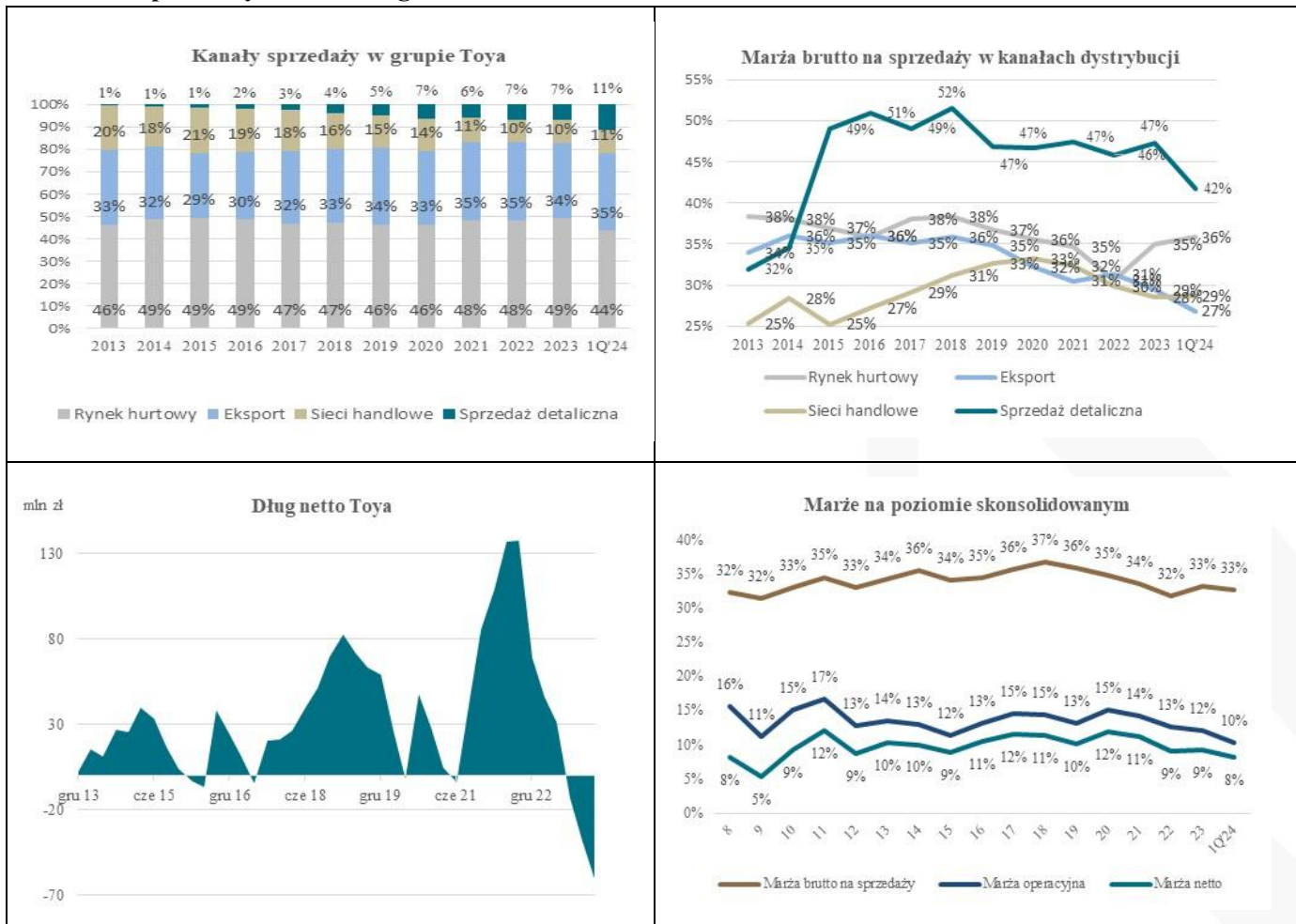
Przychody zwiększyły się o 12% r/r, baza z 1Q'23 była relatywnie niska, w 4Q'22 sprzedaż była dość wysoka w efekcie zastosowanych przez spółkę upustów cenowych. Skonsolidowana marża brutto na sprzedaży była nieco niższa kw/kw, nieznacznie poniżej naszych oczekiwań, choć nieco wyższa r/r. Spadek marży był w dużej mierze efektem modyfikacji cennika w dół w sprzedaży internetowej (dzięki czemu sprzedaż tym kanałem wyraźnie się zwiększyła).

Koszty sprzedaży wzrosły nieco bardziej od przychodów i naszych prognoz. Podobnie - koszty ogólnego zarządu. Poziom SG&A w relacji do przychodów był nieco niższy niż w 4Q'23, ale nieco wyższy w porównaniu z 1-3Q'23. Saldo na działalności finansowej było zbliżone do zera, grupa od września ub. r. nie korzystała z finansowania bankowego. Pozytywnym elementem były relatywnie wysokie przepływy operacyjne (+28 mln zł), m.in. dzięki obniżeniu poziomu zapasów.

Środki pieniężne zwiększyły się do 90 mln zł, a pozycja gotówkowa netto (grupa na koniec 1Q'24 miała jedynie zobowiązania leasingowe) wzrosła do rekordowego poziomu 60 mln zł (38 mln zł na koniec 2023 r.).

Z początkiem roku Toya zmodyfikowała cenniki, aby zaktywizować sprzedaż poprzez internet – efektem był znaczący, 2-krotny r/r wzrost przychodów tym kanałem, ale kosztem obniżenia marży brutto na sprzedaży z 46,6% w 1Q'23 do 41,7% w 1Q'24. Efekt nominalny był pozytywny – zysk brutto na sprzedaży kanałem sprzedaży detalicznej zwiększył się do 9,3 mln zł, o 80% r/r (5,2 mln zł w 1Q'23).

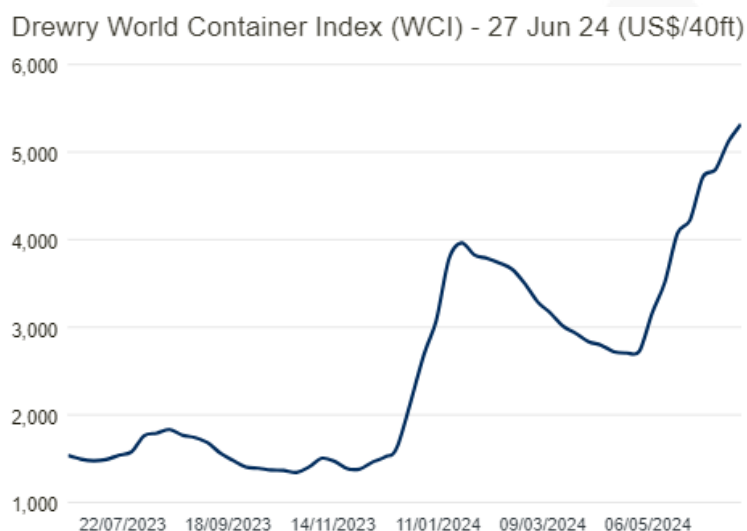
Struktura sprzedaży, marże, dług netto



Źródło: Toya S.A., opracowanie Noble Securities

Ostatnie wydarzenia istotne dla spółki

- 20 maja 2024 r. zarząd Toya S.A. podjął uchwałę w sprawie podziału zysku za 2023 r., zakładającą przeznaczenie całego zysku (52,894 mln zł na poziomie jednostkowym) na kapitał zapasowy. Zarząd argumentował decyzję wzmocnieniem stabilności finansowej grupy kapitałowej i przygotowaniem jej na przyszłe wyzwania. 28 maja Rada Nadzorcza pozytywnie oceniła wniosek zarządu.
- 28 maja 2024 r. główny akcjonariusz spółki, Jan Szmidt (wraz z żoną posiadający 42,0% KZ Toya), zgłosił wniosek, aby akcjonariusze podczas Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia spółki, zwołanego na 26 czerwca, głosowali nad utworzeniem 100 mln zł kapitału rezerwowego na skup akcji. Pan Szmidt zaproponował, aby skup dotyczył maksymalnie 12,5 mln akcji Toya (16,7% wszystkich akcji spółki), cena mieściła się w przedziale: 6-18 zł za sztukę, a termin nabywania akcji sięgał 31 grudnia 2027 r. Akcje miałyby być nabywane w formie wezwania lub powszechnego skupu akcji, ale w taki sposób, by zapewnić równe traktowanie wszystkich akcjonariuszy.
- 26 czerwca 2024 r. WZA spółki zatwierdziło uchwałę dotyczącą skupu akcji w projekcie przedstawionym przez pana Jana Szmidta.
- Po korekcie w marcu i kwietniu, w ostatnich 2 miesiącach stawki frachtu ponownie rosną. Nadal główną przyczyną jest wydłużony czas transportu – większość statków w związku z konfliktem na Bliskim Wschodzie nie płynie przez Morze Czerwone, ale opływa Afrykę. Wyższe koszty transportu mogą przełożyć się lekko negatywnie na marże osiągane przez grupę Toya. Uważamy jednak, że efekt ten będzie widoczny dopiero w wynikach 4Q'24 – 1Q'25, ze względu na wysokie zapasy w grupie (odpowiadają 6-7 miesiącom sprzedaży). Z drugiej strony ceny towarów sprowadzanych w ostatnich miesiącach z Chin są niższe, może się więc okazać, że skompensują wzrost kosztów transportu.



Źródło: [drewry.co.uk](https://www.drewry.co.uk)

Aktualizacja prognoz wyników finansowych

- Nieznacznie w górę korygujemy prognozy skonsolidowanych przychodów na lata 2024 - 2026. Głównym powodem jest spodziewana wyższa sprzedaż kanałem internetowym. Nadal spodziewamy się, że wsparciem dla popytu w Polsce pod koniec bieżącego roku i w 2025 r. powinien być napływ środków unijnych (w ramach KPO i „Perspektywy 2021 – 2027”), który przekładać się będzie na większą liczbę inwestycji budowlanych.
- Korygujemy w górę koszty sprzedaży, spodziewamy się nieco niższego wzrostu kosztów ogólnego zarządu, wpływ obu pozycji na EBIT jest jednak lekko negatywny w stosunku do naszych poprzednich prognoz.
- Niższe od naszych prognoz koszty ogólnego zarządu w 2H'23 skłaniają nas do obniżenia prognoz tej kategorii kosztów na kolejne lata.

Skonsolidowany rachunek zysków i strat	2024P			2025P			2026P		
	obecna	poprzednia	Zmiana	obecna	poprzednia	Zmiana	obecna	poprzednia	Zmiana
Przychody ze sprzedaży	801,1	776,3	3%	857,2	838,4	2%	917,2	905,5	1%
Zysk brutto na sprzedaży	264,6	257,7	3%	282,9	276,7	2%	302,7	298,8	1%
Koszty sprzedaży	-130,8	-121,0	8%	-137,0	-128,0	7%	-143,9	-137,0	5%
Koszty ogólnego zarządu	-44,7	-45,0	-1%	-47,0	-48,0	-2%	-51,0	-52,0	-2%
Pozostałe przychody i koszty operacyjne	1,2	1,0	0%	1,0	1,0	0%	1,0	1,0	0%
EBIT	90,3	92,7	-3%	99,9	101,7	-2%	108,8	110,8	-2%
Koszty i przychody finansowe netto	1,7	-1,0	-	-0,5	-1,0	-50%	-0,5	-1,0	-50%
Zysk przed opodatkowaniem	92,0	91,7	0%	99,4	100,7	-1%	108,3	109,8	-1%
Podatek dochodowy	-18,6	-17,9	4%	-19,4	-19,6	-1%	-21,1	-21,4	-1%
Zysk netto	73,4	73,9	-1%	80,0	81,1	-1%	87,2	88,4	-1%
Zysk netto przypis. akcj. j.d.	73,4	73,9	-1%	80,0	81,1	-1%	87,2	88,4	-1%
Amortyzacja	17,2	17,2	0%	18,0	18,0	0%	18,4	18,4	0%
EBITDA	107,5	109,9	-2%	117,9	119,7	-2%	127,2	129,2	-2%

Źródło: prognozy Noble Securities

Skonsolidowane przychody w 2Q'24 szacujemy na poziomie nieco wyższym niż w 1Q'24. Zakładamy też lekką poprawę marży brutto na sprzedaży (efekt mocnego złotego). Ze względu na relatywnie wysoką bazę sprzed roku, prognozujemy spadki na poziomie EBIT i zysku netto.

mln zł	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24P	Zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	193,0	186,7	177,7	195,6	198,5	3%
Zysk brutto na sprzedaży	64,0	63,6	59,5	64,0	65,9	3%
Koszty sprzedaży	28,2	27,2	30,4	32,8	33,0	17%
Koszty ogólnego zarządu	11,7	10,6	11,2	11,0	11,2	-5%
Pozostała działalność operacyjna	1,8	0,3	1,4	0,3	0,3	-83%
EBIT	25,7	25,8	18,2	20,5	22,0	-14%
Saldo finansowe	-1,2	-0,6	-0,2	-0,1	0,3	-
Zysk netto przypisany akcj. dom.	19,9	20,0	14,9	16,3	18,0	-9%
Marża zysku brutto na sprzed.	33,2%	34,1%	33,5%	32,7%	33,2%	0,0%
Marża EBIT	13,3%	13,8%	10,2%	10,5%	11,1%	-2,3%
Marża netto	10,3%	10,7%	8,4%	8,3%	9,1%	-1,2%

Źródło: 2Q'23- 1Q'24 – Toya, 2Q'24P - prognozy Noble Securities

Główne czynniki ryzyka

- Ryzyko wzrostu kosztów transportu, przede wszystkim drogą morską – w przypadku szybkiego wzrostu popytu konsumpcyjnego lub toczącej się wojny w rejonie szlaków transportu towarów, stawki frachtu dynamicznie rosną.
- Ryzyko spowolnienia gospodarczego – w przypadku przedłużenia obecnego spowolnienia gospodarczego bądź wystąpienia recesji można spodziewać się spadku popytu na produkty oferowane przez spółkę, choć zależność popytu na narzędzia i elektronarzędzia od tempa wzrostu gospodarczego jest niższa niż w wielu innych branżach.
- Ryzyko walutowe – spółka za większość nabywanych produktów płaci w juanach, umocnienie tej waluty przekłada się negatywnie na rentowność sprzedaży, negatywny wpływ może też mieć osłabienie złotego względem innych walut – ok. 50% sprzedaży kierowane jest na rynek polski, słaby złoty powoduje konieczność podwyższania cen, co często jest trudne i może przekładać się na spadek sprzedaży.
- Ryzyko istotnego wzrostu cen surowców (stali, miedzi, tworzyw sztucznych) - w średnim terminie powoduje obniżenie marżowości (w długim terminie Toya stara się przenieść rosnące koszty na ceny oferowanych produktów).
- Ryzyko zaostrzenia konkurencji – na rynku artykułów przemysłowych działa wiele firm, obecnie uzyskiwane marże są relatywnie wysokie, z czasem konkurencja może się zwiększyć i spowodować spadek zyskowności Toya.
- Ryzyko dalszego wprowadzania marek własnych w sieciach marketów budowlanych – produkty Toya i innych konkurentów mogą być stopniowo wypierane przez marki własne.
- Ryzyko zakłóceń w łańcuchach dostaw – skutkujące brakami towarów i spadkiem sprzedaży.
- Ryzyko spowolnienia wzrostu sprzedaży w długim terminie – Toya posiada w ofercie mniej elektronarzędzi akumulatorowych niż firmy konkurencyjne, czyli w segmencie rynku charakteryzującym się wysoką dynamiką wzrostu w ostatnich latach.

Tabele z wynikami finansowymi i prognozami

Rachunek zysków i strat (mln zł)	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Przychody ze sprzedaży	686,7	762,6	732,4	801,1	857,2	917,2
Zysk brutto na sprzedaży	231,4	242,7	244,1	264,6	282,9	302,7
Koszty sprzedaży	-92,7	-108,9	-114,3	-130,8	-137,0	-143,9
Koszty ogólnego zarządu	-37,8	-40,5	-42,9	-44,7	-47,0	-51,0
Pozostałe przychody i koszty operacyjne	-2,0	4,4	2,5	1,2	1,0	1,0
EBIT	98,9	97,6	88,8	90,3	99,9	108,8
Koszty i przychody finansowe netto	-1,5	-9,2	-3,8	1,7	-0,5	-0,5
Zysk przed opodatkowaniem	97,3	88,4	85,0	92,0	99,4	108,3
Podatek dochodowy	-19,9	-18,2	-16,7	-18,6	-19,4	-21,1
Zysk netto	77,4	70,2	68,3	73,4	80,0	87,2
Zysk netto przypisany akc. jedn. dom.	77,4	70,2	68,3	73,4	80,0	87,2
Amortyzacja	14,3	15,1	16,4	17,2	18,0	18,4
EBITDA	113,2	112,8	105,1	107,5	117,9	127,2

Źródło: Toya S.A., P - prognozy Noble Securities

Bilans	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Aktywa	602,4	590,8	553,4	618,6	668,3	726,9
Aktywa trwałe	85,5	104,6	107,9	102,8	99,0	99,0
Rzeczowe aktywa trwałe	76,3	94,4	98,3	93,3	89,5	90,5
Wartości niematerialne i wartość firmy	4,7	5,4	5,1	4,7	4,7	4,7
Inne aktywa trwałe	4,5	4,8	4,6	4,8	4,8	3,8
Aktywa obrotowe	516,8	486,2	445,5	515,8	569,3	627,9
Zapasy	369,3	341,2	287,3	328,0	361,9	395,7
Należności handlowe	108,7	105,4	88,3	105,4	117,4	125,6
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	38,9	38,8	69,9	82,4	90,0	106,6
Inne aktywa obrotowe	0,0	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Pasywa	602,4	590,8	553,4	618,6	668,3	726,9
Kapitał własny razem	300,7	370,7	420,0	460,0	506,7	560,6
Zobowiązania długookresowe	29,5	35,5	26,6	24,5	24,4	24,3
Kredyty, pożyczki i inne zob. finansowe	28,5	34,4	25,5	24,5	24,4	24,3
Inne	1,1	1,1	1,1	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania krótkookresowe	272,2	184,6	106,9	134,1	137,3	142,0
Kredyty, pożyczki i inne zob. finansowe	96,1	73,7	6,5	16,0	10,5	5,0
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	156,1	95,6	83,4	98,5	105,4	112,8
Inne	20,0	15,2	17,0	19,7	21,4	24,3
Dług netto	85,7	69,3	-38,0	-42,0	-55,1	-77,3

Źródło: Toya S.A., P - prognozy Noble Securities

Rachunek przepływów pieniężnych	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Zysk brutto	97,3	88,4	85,0	92,0	99,4	108,3
Amortyzacja	14,3	15,1	16,4	17,2	18,0	18,4
Zmiana kapitału obrotowego	-106,5	-29,0	58,8	-42,7	-39,1	-34,6
Zapłacony podatek dochodowy	-18,3	-18,2	-14,5	-18,6	-19,4	-21,1
Inne	11,5	-0,8	-5,3	0,0	0,0	0,0
CF operacyjny	-1,5	55,5	140,3	47,9	59,0	71,0
CAPEX	-28,9	-21,7	-11,1	-11,0	-12,0	-15,0
Inne	0,1	1,0	0,6	0,0	0,0	0,0
CF inwestycyjny	-28,8	-20,7	-10,5	-11,0	-12,0	-15,0
Podwyższenie kapitału	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiana zadłużenia odsetkowego	56,2	-16,4	-90,3	8,5	-5,6	-5,6
Dywidenda i inne wypłaty dla właścicieli	-21,8	0,0	0,0	-33,4	-33,3	-33,3
Inne	-1,6	-17,3	-4,7	0,5	-0,5	-0,5
CF finansowy	32,9	-33,7	-95,1	-24,4	-39,4	-39,4
CF	2,5	1,0	34,7	12,5	7,6	16,6
Stan środków pieniężnych na początek okresu	34,0	38,9	38,8	69,9	82,4	90,0
Stan środków pieniężnych na koniec okresu	38,9	38,8	69,9	82,4	90,0	106,6

Źródło: Toya S.A, P - prognozy Noble Securities

Wybrane wskaźniki	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
EPS, Adj+ (PLN)	1,03	0,94	0,91	0,98	1,07	1,16
Revenue (mln PLN)	686,7	762,6	732,4	801,1	857,2	917,2
Gross Margin %	33,7%	31,8%	33,3%	33,0%	33,0%	33,0%
EBIT (mln PLN)	98,9	97,6	88,8	90,3	99,9	108,8
EBITDA (mln PLN)	113,2	112,8	105,1	107,5	117,9	127,2
Net Income Adj+ (mln PLN)	77,4	70,2	68,3	73,4	80,0	87,2
Net debt (mln PLN)	85,7	69,3	-38,0	-42,0	-55,1	-77,3
BPS (PLN)	4,01	4,94	5,60	6,13	6,75	7,47
DPS (PLN)	0,29	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Return on Equity (ROE)	29%	23%	19%	18%	17%	17%
Return on Assets (ROA)	16%	14%	12%	12%	13%	13%
Depreciation (mln PLN)	0,0	1,0	2,0	3,0	4,0	5,0
Amortization (mln PLN)	14,3	15,1	16,4	17,2	18,0	18,4
Free Cash Flow (mln PLN)	-30,5	33,8	129,3	36,9	47,0	56,0
CAPEX (mln PLN)	28,9	21,7	11,1	11,0	12,0	15,0

Źródło: Obliczenia Noble Securities

OBIĄśNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W REKOMENDACJI

BV – wartość księgową
EV – wycena rynkowa spółki powiększona o wartość długu odsetkowego netto
EBIT – zysk operacyjny
CF (CFO) – przepływy pieniężne z działalności operacyjnej
NOPAT – zysk operacyjny pomniejszony o hipotetyczny podatek od tego zysku
EBITDA – zysk operacyjny powiększony o amortyzację
EBITDAA – EBITDA skorygowana o zmianę wartości godziwej portfeli
EPS – zysk netto przypadający na 1 akcję
EPS Adj+ – zysk netto znormalizowany przypadający na 1 akcję
BPS – wartość księgową przypadająca na 1 akcję
DPS – dywidenda przypadająca na 1 akcję
Gross Margin % – procentowa marża zysku brutto na sprzedaży
Net income Adj+ – zysk netto znormalizowany
Net debt – zadłużenie finansowe pomniejszone o środki pieniężne
Depreciation – odpisy na aktywa trwałe
Amortization – amortyzacja aktywów trwałych
Capex – wydatki inwestycyjne
Free Cash Flow – przepływy operacyjne pomniejszone o wydatki inwestycyjne
P – prognozy analityka lub analityków Noble Securities S.A. sporządzających rekomendację
P/E – stosunek ceny akcji do zysku netto przypadającego na 1 akcję
P/EBIT – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego przypadającego na 1 akcję
P/EBITDA – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację przypadającą na 1 akcję
P/BV – stosunek ceny akcji do wartości księgowej przypadającej na 1 akcję
EV/EBIT – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego
EV/EBITDA – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację
ROE – stopa zwrotu z kapitału własnego
ROA – stopa zwrotu z aktywów
WACC – średni ważony koszt kapitału
FCFF – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli
Beta – współczynnik uwzględniający zależność zmiany ceny akcji danej spółki od zmiany wartości indeksu
SG&A – suma kosztów ogólnego zarządu i sprzedaży
LCOE – jednostkowy koszt wytwarzania energii elektrycznej (ang. Levelized Cost of Electricity)
LTM – za okres ostatnich 12 miesięcy (ang. Last Twelve Months)

ZASTZEŻENIA PRAWNE
PODSTAWOWE ZASADY WYDAWANIA RAPORTU ANALITYCZNEGO

Niniejszy raport analityczny, zwany dalej „Raportem” został przygotowany przez Noble Securities S.A. („NS”) z siedzibą w Warszawie.

Podstawą do opracowania Raportu były publicznie dostępne informacje znane Analitykowi na dzień sporządzenia Raportu, w szczególności informacje przekazane przez Emitenta w raportach bieżących i okresowych sporządzanych w ramach wykonywania obowiązków informacyjnych.

Raport wyraża wyłącznie wiedzę oraz poglądy Analityka, według stanu na dzień jego sporządzenia.

Przedstawione w Raporcie prognozy oraz elementy ocenne, oparte są wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Analityka, bez uzgodnień z Emitentem ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne.

NS ani Analityk nie udzielają żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się.

Raport wydawany przez NS obowiązuje przez okres 24 miesięcy, chyba że zostanie wcześniej zaktualizowany. Częstotliwość aktualizacji wynika z terminu publikacji przez Emitenta wyników finansowych za dany okres sprawozdawczy, sytuacji rynkowej lub subiektywnej oceny Analityka.

SILNE I SŁABE STRONY METOD WYCENY STOSOWANYCH PRZEZ NS W REKOMENDACJI

Metoda DCF (ang. discounted cash flow) – uważana jest za najbardziej właściwą metodologicznie technikę wyceny i polega na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez oceniany podmiot. Silne strony tej metody to uwzględnienie wszystkich strumieni gotówki, jakie wpływają i wypływają ze spółki oraz kosztu pieniądza w czasie. Wadami metody wyceny DCF są: duża ilość założeń i parametrów, które trzeba oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych czynników. Odmianą tej metody jest metoda zdyskontowanych dywidend.

Metoda porównawcza – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży, w której działa oceniany podmiot. Metoda ta bardzo dobrze odzwierciedla bieżący stan rynku, wymaga mniejszej liczby założeń oraz jest prostsza w zastosowaniu (stosunkowo duża dostępność wskaźników dla podmiotów porównywalnych). Do jej wad można zaliczyć dużą zmienność związaną z wahaniami cen i indeksów giełdowych (w przypadku porównywania do spółek giełdowych), subiektywizm w doborze grupy porównywalnych firm oraz uproszczenie obrazu spółki prowadzące do pominięcia pewnych istotnych parametrów (np. tempo wzrostu, corporate governance, aktywa pozaoperacyjne, różnice w standardach rachunkowości).

INTERESY LUB KONFLIKTY INTERESÓW, KTÓRE MOGŁYBY WPŁYNAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ RAPORTU

Raport został sporządzony przez NS odpłatnie, na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Analityk nie jest stroną jakiegokolwiek umowy zawartej z Emitentem i nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitenta. Wynagrodzenie przysługujące Analitykowi z tytułu sporządzenia Rekomendacji należne od NS nie jest bezpośrednio powiązane z transakcjami dotyczącymi usług maklerskich świadczonych przez NS lub innymi rodzajami transakcji, które prowadzi NS lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią grupy, do której należy NS lub z opłatami za transakcje, które otrzymują NS lub te osoby. Nie można wykluczyć, że wynagrodzenie, które może przysługiwać w przyszłości Analitykowi od NS z innego tytułu, może być w sposób pośredni uzależnione od wyników finansowych NS, w tym z uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej dotyczących instrumentów finansowych Emitenta.

Jest możliwe, że NS ma lub będzie miał zamiar złożenia oferty świadczenia usług na rzecz Emitenta.

ROZWIĄZANIA ORGANIZACYJNE I ADMINISTRACYJNE ORAZ BARIERY INFORMACYJNE USTANOWIONE W CELU ZAPOBIEGANIA KONFLIKTOM INTERESÓW ORAZ ICH UNIKANIA

Szczegółowe zasady postępowania w przypadku powstania konfliktów interesów zawarte są w „Regulaminie zarządzania konfliktami interesów w Noble Securities S.A.” dostępnym na stronie internetowej www.noblesecurities.pl w zakładce: „O nas”/„Regulacje”/„Polityka informacyjna”.

Struktura wewnętrzna NS zapewnia organizacyjne oddzielenie od siebie Analityków od osób (zespołów) wykonujących czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów oraz zapobiega powstawaniu konfliktów interesów, a w przypadku powstania takiego konfliktu umożliwia ochronę interesów Klienta przed szkodliwym wpływem tego konfliktu. W szczególności Analitycy nie posiadają dostępu do informacji o transakcjach zawieranych na rachunek własny NS oraz do zleceń Klientów. NS dba o to, by nie istniała możliwość wywierania przez osoby trzecie jakiegokolwiek niekorzystnego wpływu na sposób wykonywania pracy przez Analityków. NS dba o to, by nie istniały żadne powiązania pomiędzy wysokością wynagrodzeń pracowników jednej jednostki organizacyjnej oraz wysokością wynagrodzeń pracowników innej jednostki organizacyjnej lub wysokością przychodów osiąganych przez tę inną jednostkę organizacyjną, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów.

NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący przepływu informacji poufnych oraz stanowiących tajemnicę zawodową, który ma na celu zabezpieczenie informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej oraz zapobieganie nieuzasadnionemu ich przepływowi bądź niewłaściwemu ich wykorzystaniu. NS ogranicza do niezbędnego minimum krąg osób mających dostęp do informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej. W celu kontrolowania dostępu do istotnych informacji o charakterze niepublicznym, w ramach NS funkcjonują wewnętrzne ograniczenia i bariery w przekazywaniu informacji, tzw. chińskie mury, tj. zasady, procedury i fizyczne rozwiązania mające na celu uniemożliwienie przepływu i wykorzystania informacji poufnej oraz stanowiących tajemnicę zawodową. NS stosuje ograniczenia w fizycznym dostępie (odrębne pokoje, szafy zamykane na klucz) oraz w zakresie dostępu do systemów informatycznych.

NS posiada wdrożony regulamin w zakresie wykonywania czynności polegających na sporządzaniu analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych, a także procedurę wewnętrzną regulującą przedmiotowy zakres. NS ujawnia w treści sporządzanych przez siebie Rekomendacji wszelkie powiązania i okoliczności, które mogłyby wpłynąć na obiektywność sporządzanych Rekomendacji. Zakazane jest przyjmowanie przez NS lub Analityka korzyści materialnych lub niematerialnych od podmiotów posiadających istotny interes w treści Rekomendacji, proponowanej Emitentowi przez NS lub Analityka treści korzystnej dla tego Emitenta. Zakazane jest udostępnianie Emitentowi lub innym osobom niż Analitycy, Rekomendacji, zawierającej treść zalecenia lub cenę docelową, przed rozpoczęciem jego dystrybucji w celach innych niż weryfikacja zgodności działania NS z jego zobowiązaniami prawnymi.

NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący zasad zawierania transakcji osobistych przez osoby zaangażowane, który m.in. zabrania wykorzystywania do transakcji osobistych informacji uzyskanych w związku z wykonywanymi czynnościami służbowymi. Ponadto Analitycy nie mogą zawierać transakcji osobistych dotyczących instrumentów finansowych Emitenta bądź powiązanych instrumentów finansowych przed rozpoczęciem rozpowszechniania Rekomendacji, a także transakcji osobistych sprzecznych z treścią Rekomendacji oraz w przypadku, gdy NS rozpoczyna lub prowadzi prace nad emisją instrumentów finansowych Emitenta od czasu powzięcia przez Analityka informacji w tym zakresie do czasu opublikowania prospektu – w przypadku oferty publicznej albo do uruchomienia oferty.

POZOSTAŁE INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

NS zapewnia, że Rekomendacja została przygotowana z należytą starannością i rzetelnością w oparciu o ogólnodostępne fakty i informacje uznane przez Analityka za wiarygodne, rzetelne i obiektywne, jednak NS ani Analityk nie gwarantują, że są one w pełni dokładne i kompletne. W przypadku gdy Rekomendacja wskazuje adresy stron internetowych, z których korzystano przy sporządzeniu Rekomendacji ani Analityk ani NS nie biorą odpowiedzialności za zawartość tych stron.

Investowanie może wiązać się z dużym ryzykiem inwestycyjnym. Rekomendacja nie może być traktowana jako zapewnienie lub gwarancja uniknięcia strat, lub osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych rezultatów, w szczególności zysków lub innych korzyści z transakcji realizowanych na jego podstawie, lub w związku z powstrzymaniem się od realizacji takich transakcji. Ogólny opis instrumentów finansowych oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w poszczególne instrumenty finansowe jest przedstawiony na www.noblesecurities.pl w zakładce Dom maklerski/Rachunek maklerski/Dokumenty. NS zwraca uwagę, że choć powyższe informacje zostały sporządzone z należytą starannością, w szczególności w sposób rzetelny oraz zgodnie z najlepszą wiedzą NS, to jednak mogą nie być wyczerpujące i w konkretnej sytuacji, w jakiej znajduje się lub będzie znajdować się inwestor, mogą zaistnieć lub zaktualizować się inne czynniki ryzyka, aniżeli te, które zostały wskazane w powyższej informacji przez NS. Inwestor powinien mieć na uwadze, że inwestycje w poszczególne instrumenty finansowe mogą pociągnąć za sobą utratę części lub całości zainwestowanych środków, a nawet wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów.

Inwestorzy korzystający z Rekomendacji nie mogą zrezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny i uwzględnienia innych okoliczności niż wskazywane przez Analityka czy przez NS.

Ostateczna decyzja w zakresie dokonania określonych transakcji w oparciu o Rekomendację, w szczególności zbycia lub nabycia instrumentu finansowego lub powstrzymania się od dokonania takich transakcji, należy wyłącznie do inwestora.

Rekomendacja została przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność, w szczególności z zgodnie z Rozporządzeniem delegowanym Komisji (UE) 2016/958 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 oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów. Rekomendacja stanowi badanie inwestycyjne, o którym mowa w art. 36 ust. 1 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Raport został przygotowany zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność, w szczególności z zgodnie z Rozporządzeniem delegowanym Komisji (UE) 2016/958 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 oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów. Raport stanowi badanie inwestycyjne, o którym mowa w art. 36 ust. 1 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Raport ani żaden z jego zapisów nie stanowi:

- oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - kodeks cywilny,
- podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania,
- oferty publicznej instrumentów finansowych w rozumieniu art. 3 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych,
- zaproszenia do subskrypcji lub zakupu papierów wartościowych Emitenta,
- usługi doradztwa inwestycyjnego, ani usługi zarządzania portfelami, o których mowa w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi,
- porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju.

Raport

- jest upubliczniony na stronie internetowej NS: <https://noblesecurities.pl/dom-maklerski/analizy2/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw/1796-bioton-s-a>,
- jest przeznaczony do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej, a nie jest przeznaczony do rozpowszechniania lub przekazywania, bezpośrednio ani pośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych Ameryki, Kanady, Japonii lub Australii, ani obszaru żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie odpowiednich przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji,
- nie zawiera wszystkich informacji o Emitencie i nie umożliwia pełnej oceny Emitenta, w szczególności w zakresie sytuacji finansowej Emitenta, ponieważ do Raportu zostały wybrane tylko niektóre dane dotyczące Emitenta,
- ma wyłącznie charakter informacyjny, więc nie jest możliwa kompleksowa ocena Emitenta na podstawie Raportu.

UWAGI KOŃCOWE

Analityk sporządzający Rekomendację: Dariusz Nawrot

Data i godzina zakończenia sporządzania Raportu: 28.06.2024 o godz. 16:20. Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Raportu: 28.06.2024 o godz. 16:40.

Rozpowszechnianie lub powielanie Rekomendacji (w całości lub w jakiegokolwiek części) bez pisemnej zgody NS jest zabronione.

NS podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Ostatnio wydane rekomendacje/aktualizacje dotycząca Toya S. A.

Rekomendacja/aktualizacja	n/d	n/d
Data wydania	07.09.2023	11.04.2024
Kurs z dnia rekomendacji	6,25	7,20
Cena docelowa	10,1	11,5
WIG w dniu rekomendacji	65 932,92	83 492,28

Wykaz wszystkich rekomendacji rozpowszechnionych w ostatnich 12 miesiącach:

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa (4)	Cena przy wydaniu	Cena bieżąca	Różnica do Ceny Docelowej	Data wydania (1)	Data ważności (2)	Sporządził (3)
Unibep	nd	12,8	9,4	9,7	32%	27.06.2024	9M	Dariusz Nawrot
Molecure	Kupuj	19,7	14,0	13,80	43%	25.06.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Answer.com	Trzymaj	23,7	22,6	23,15	3%	24.06.2024	9M	Dariusz Dadej
XTB	Trzymaj	69,5	68,1	69,78	0%	18.06.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Selvita	Akumuluj	75,6	65,0	67,50	12%	12.06.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Aparator	Akumuluj	17,9	16,0	16,64	8%	11.06.2024	9M	Michał Sztabler
Ailleron	Kupuj	23,1	17,2	17,28	34%	10.06.2024	9M	Dariusz Dadej
Photon Energy	nd	6,8	7,7	7,54	-10%	31.05.2024	9M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Akumuluj	375,8	320,0	318,00	18%	23.05.2024	9M	Dariusz Dadej
11bit studios	Kupuj	952,6	573,0	638,00	49%	22.05.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	75,5	54,5	50,20	50%	21.05.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Torpol	Trzymaj	35,0	34,0	37,85	-8%	16.05.2024	9M	Dariusz Nawrot
Pepco Group	Trzymaj	21,9	21,4	21,72	1%	14.05.2024	9M	Dariusz Dadej
Torpol	Kupuj	35,0	28,5			10.05.2024	9M	Dariusz Nawrot
Unibep	nd	12,0	9,5	9,40	28%	09.05.2024	9M	Dariusz Nawrot
Sonel	nd	15,8	15,0	18,15	-13%	06.05.2024	9M	Michał Sztabler
Mabion	nd	19,0	16,2	17,52	8%	29.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Bioton	nd	4,5	3,5	3,45	29%	18.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Toya	nd	11,5	7,2	8,26	39%	11.04.2024	9M	Dariusz Nawrot
Captor Therapeutics	Kupuj	131,1	75,0	80,20	63%	11.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
LW Bogdanka	Sprzedaj	22,7	33,7	30,10	-25%	10.04.2024	9M	Michał Sztabler
MCI Capital	md	40,7	25,1	26,20	55%	05.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Torpol	Redukuj	35,5	38,0			19.03.2024	9M	Dariusz Nawrot
Dino Polska	Akumuluj	445,1	412,0	416,30	7%	19.03.2024	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Trzymaj	15,7	15,0	12,90	22%	19.03.2024	9M	Dariusz Dadej
CD Projekt	Kupuj	192,8	106,2	141,40	36%	05.03.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Torpol	Trzymaj	31,5	30,4			05.03.2024	9M	Dariusz Nawrot
Celon Pharma	Kupuj	25,5	14,9	15,68	63%	05.03.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Tauron PE	Redukuj	3,1	3,6	3,89	-21%	01.03.2024	9M	Michał Sztabler
LPP	Kupuj	19282,0	16000,0	17050,00	13%	16.02.2024	9M	Dariusz Dadej
Forte	Akumuluj	25,2	23,8	22,00	15%	12.01.2024	9M	Dariusz Dadej
Torpol	Kupuj	28,3	23,1			18.12.2023	9M	Dariusz Nawrot
Amica	Kupuj	109,2	80,7	70,50	55%	12.12.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
MCI Capital	nd	40,3	23,7			08.12.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Answer.com	Trzymaj	31,8	31,2	22,80	39%	07.12.2023	9M	Dariusz Dadej
Sonel	nd	12,4	11,7			05.12.2023	9M	Michał Sztabler
Ailleron	Akumuluj	22,7	19,2			04.12.2023	9M	Dariusz Dadej
Celon Pharma	Kupuj	29,1	14,2			01.12.2023	9M	Krzysztof Radojewski
LW Bogdanka	Redukuj	28,6	33,8			30.11.2023	9M	Michał Sztabler
Captor Therapeutics	Kupuj	137,1	86,8			29.11.2023	9M	Krzysztof Radojewski
MO-BRUK	Kupuj	390,3	290,0			23.11.2023	9M	Dariusz Dadej
XTB	Kupuj	67,7	35,0			23.11.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
Selvita	Akumuluj	72,6	60,3			22.11.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Aparator	Akumuluj	16,9	14,9			21.11.2023	9M	Michał Sztabler
Molecure	Kupuj	23,5	17,9	13,82	70%	20.11.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	29,3	22,4	21,80	34%	17.11.2023	9M	Michał Sztabler
Pepco Group	Trzymaj	19,0	19,8			15.11.2023	9M	Dariusz Dadej
Ryvu Therapeutics	Kupuj	77,7	56,0			10.11.2023	9M	Krzysztof Radojewski
TIM	Zakończona	40,6	47,7			06.11.2023	9M	Michał Sztabler
LPP	Kupuj	16795,0	13000,0			20.10.2023	9M	Dariusz Dadej
Auto Partner	Kupuj	33,9	22,8	23,85	42%	04.10.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
InterCars	Kupuj	708,0	557,0	546,00	30%	04.10.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
Mabion	nd	23,6	17,0			02.10.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Wielton	Kupuj	10,2	8,4	7,03	46%	19.09.2023	9M	Michał Sztabler
Dino Polska	Akumuluj	431,8	378,1			19.09.2023	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Trzymaj	15,0	14,8			19.09.2023	9M	Dariusz Dadej
Bioton	nd	5,4	3,8			19.09.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Unibep	nd	12,5	10,4			15.09.2023	9M	Dariusz Nawrot
Photon Energy	nd	13,9	10,8			11.09.2023	9M	Michał Sztabler
Toya	nd	10,1	6,3			07.09.2023	9M	Dariusz Nawrot
Mabion	nd	22,9	18,0			07.09.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Pepco Group	Kupuj	42,1	32,0			30.08.2023	9M	Dariusz Dadej
LW Bogdanka	Akumuluj	42,3	38,6			31.07.2023	9M	Michał Sztabler
Torpol	Kupuj	22,6	18,0			18.07.2023	9M	Dariusz Nawrot
Forte	Akumuluj	31,0	28,0			17.07.2023	9M	Dariusz Dadej
Tauron PE	Kupuj	4,2	2,8			07.07.2023	9M	Michał Sztabler
STS Holding	Sprzedaj	16,3	24,3			04.07.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
Answer.com	Kupuj	48,0	34,5			04.07.2023	9M	Dariusz Dadej
Molecure	Akumuluj	25,1	21,3			30.06.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Celon Pharma	Kupuj	32,6	15,9			30.06.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Captor Therapeutics	Kupuj	183,6	149,0			30.06.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	81,3	60,0			30.06.2023	9M	Krzysztof Radojewski

(1) Data wydania jest równocześnie datą pierwszego rozpowszechnienia,

(2) rekomendacja obowiązuje przez 9 miesięcy lub do momentu aktualizacji

(3) Opis stanowisk: Krzysztof Radojewski - Zastępca Dyrektora Departamentu Analiz i Doradztwa, Michał Sztabler - Analityk Akcji, Dariusz Dadej - Analityk Akcji, Mateusz Chrzanowski - Młodszy Analityk Akcji, Dariusz Nawrot – Starszy Analityk Akcji

DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA**Sobiesław Kozłowski, MPW**

sobieslaw.kozlowski@noblesecurities.pl

tel.: +48 22 213 22 39

Modelowe portfele, strategia i banki

Krzysztof Radojewski

krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl

tel.: +48 22 213 22 35

Biotechnologia

Michał Sztabler

michal.sztabler@noblesecurities.pl

tel.: +48 22 213 22 36

Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

Dariusz Dadej

dariusz.dadej@noblesecurities.pl

tel.: +48 602 445 334

Handel detaliczny, przemysł

Krzysztof Ojczyk, MPW

krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl

tel.: +48 12 422 31 00

Analiza techniczna

Mateusz Chrzanowski

mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl

tel.: +48 785 904 686

Przemysł, automotive, gaming, XTB

Dariusz Nawrot

dariusz.nawrot@noblesecurities.pl

tel.: +48 783 931 515

Przemysł, budownictwo, deweloperzy, chemia

Jacek Borawski

jacek.borawski@noblesecurities.pl

Analiza techniczna

DEPARTAMENT OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH**Jacek Paszkowski, CFA**

jacek.paszkowski@noblesecurities.pl

tel.: +48 22 244 13 02

mobile: +48 783 934 027

Piotr Dudziński

piotr.dudzinski@noblesecurities.pl

tel.: +48 22 244 13 04