

Toya – Zdecydowanie za niska wycena

Po nieco rozczarujących wynikach za 4Q'24, kurs akcji spółki spadł do poziomu najniższego od 1,5 roku. Nadal uważamy, że strategia zarządu koncentrująca się na wzroście sprzedaży z czasem przyniesie poprawę zysków. Przejściowo skutkuje to jednak wzrostem kosztów pośrednich i obniżeniem marży operacyjnej i netto. Przypuszczamy, że w bieżącym roku te niekorzystne tendencje się odwrócą. W 1Q'25 spodziewamy się nieco lepszych wyników finansowych r/r. W poprawie powinniśmy pomóc mocny złoty (dodatknie różnice kursowe na płatnościach za towary sprowadzane z Chin), a w średnim terminie – spadek stawek za transport kontenerów drogą morską. Utrzymujemy wycenę akcji Toya na 12,4 zł.

Wyniki 4Q'24 poniżej oczekiwań przez wzrost kosztów pośrednich

Wyniki za 4Q'24 okazały się wyższe od naszych prognoz na poziomie przychodów, ale niższe na poziomie zysków. W dalszym ciągu marżowość operacyjną i netto obniżały szybko rosnące koszty sprzedaży i administracyjne. Największy nominalny wpływ na wzrost SG&A mają wciąż koszty świadczeń pracowniczych, co wynika ze wzrostu wynagrodzeń (ok. +12% r/r) oraz ze wzrostu zatrudnienia (+8% r/r) – przede wszystkim zwiększenie liczby pracowników tymczasowych do obsługi magazynów.

Spodziewana poprawa wyników w 2025 r.

Naszym zdaniem strategia zarządu w najbliższych kwartałach będzie koncentrować się na intensyfikacji sprzedaży. Szeroka oferta towarów (odpowiada 11 miesiącom sprzedaży) czyni spółkę dobrze pozycjonowaną względem konkurencji na potencjalne odbicie w wydatkach konsumenckich i inwestycyjnych, którego spodziewamy się w najbliższych miesiącach, przede wszystkim w Polsce - większa liczba inwestycji budowlanych dzięki środkom unijnym, a w dalszej kolejności wzrost aktywności remontowej Polaków. Spodziewamy się, że w 2025 r. dynamika wzrostu kosztów SG&A będzie nieco niższa od dynamiki przychodów, dzięki czemu zysk operacyjny i netto wzrosną o około 10% r/r.

Opcją na poprawę wyników zawieszenie broni na Ukrainie

Opcją na wzrost sprzedaży i poprawę wyników jest zawieszenie broni na Ukrainie – przychody z tego rynku w 2024 r. stanowiły 6,1% skonsolidowanej sprzedaży grupy Toya. W ubiegłym roku sprzedaż na rynek ukraiński wzrosła o 16% r/r (w złotych).

Potencjalny wpływ cel USA - Chiny

Cła nakładane przez USA na produkty z Chin nie mają bezpośredniego przełożenia na wyniki grupy Toya. Pośrednio mogą jednak wpłynąć na większą skłonność chińskich dostawców do obniżania cen dla odbiorców takich jak Toya. Mogą też spowodować zwiększony eksport narzędzi i elektronarzędzi do Europy, zwiększając presję cenową.

Kurs blisko minimalnej ceny wyznaczonej w programie skupu akcji

W czerwcu ub. r. zamiast wypłaty dywidendy uchwalony został skup akcji. Na ten cel przeznaczone jest 100 mln zł. Potencjalnie może zostać nabyte do 12,5 mln akcji (16,7% KZ), po cenie z przedziału: 6-18 zł za sztukę. W ostatnich dniach kurs akcji dotarł już w pobliże minimalnego poziomu tego przedziału, co powinno stanowić silne wsparcie dla notowań. Zakładamy, że skup, jeśli ma się powieść, będzie realizowany z zauważalną premią do bieżącej wyceny.

Wartość akcji Toya oszacowaliśmy na podstawie wyceny metodą DCF na 11,19 zł oraz porównawczą na 13,40 zł. Pierwszej z metod przypisaliśmy 90% wagi, drugiej – 10%. Cenę docelową w horyzoncie 9-miesięcznym wyznaczaliśmy na 12,4 zł, co daje 94% potencjał wzrostu kursu akcji.

mln zł	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Przychody ze sprzedaży	762,6	732,4	821,0	887,0	960,0	1 020,0
EBITDA	112,8	105,1	106,8	116,7	127,5	131,0
EBIT	97,6	88,8	87,4	96,2	106,6	109,6
Zysk netto przypisany akcjonariuszom j. d.	70,2	68,3	68,4	76,2	84,5	87,3
EPS	0,94	0,91	0,91	1,02	1,19	1,29
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
P/E (x)	6,8	7,0	7,0	6,3	5,4	4,9
EV/EBITDA (x)	4,9	4,2	4,7	4,2	3,7	3,4

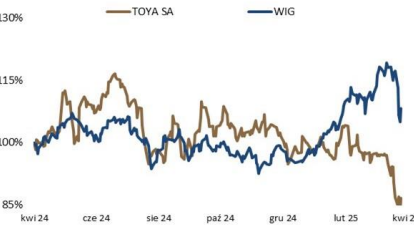
Źródło: Toya S.A., P - prognozy Noble Securities

Zakończenie sporządzania rekomendacji nastąpiło 17.04.2025 o godz. 16:00. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 17.04.2025 o godz. 16:15.



Raport aktualizujący

Cena bieżąca	6,37 zł
Cena docelowa (9M)	12,4 zł
Potencjał wzrostu	94%
Kapitalizacja	478 mln zł
Free float	45%
Śr. wolumen 6M	71 198



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
+48 783 931 515

Spis treści

Wycena.....	3
Wycena metodą DCF	3
Wycena metodą porównawczą	4
Omówienie wyników finansowych 4Q'24.....	5
Ostatnie wydarzenia istotne dla spółki	8
Aktualizacja prognoz wyników finansowych.....	9
Główne czynniki ryzyka	10
Tabele z wynikami finansowymi i prognozami.....	11

WYCENA

Akcje Toya wyceniliśmy przy wykorzystaniu dwóch metod: DCF z wagą 90% i analizy porównawczej z wagą 10% (takie same wagi jak poprzednio). Drugiej z nich 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 wyznaczaliśmy na poziomie 12,4 zł. Przy wycenie nie uwzględnialiśmy żadnych zdarzeń jednorazowych.

Podsumowanie wyceny	Waga (x)	Wycena 1 akcji (zł)	Poprzednio	Zmiana
Wycena DCF	90%	11,19	11,22	0%
Wycena porównawcza	10%	13,40	13,77	-3%
Średnia ważona metod		11,4	11,5	-1%
Cena docelowa (9M)		12,4	12,4	0%
Cena aktualna		6,37	7,50	-15%
Potencjał		94%	65%	

Źródło: Noble Securities

WYCENA METODĄ DCF

Założenia do modelu:

- Prognozy finansowe na lata 2025 – 2034 (bez zmian).
- Wartość przepływów pieniężnych dyskontowana na 17 kwietnia 2025 r.
- Dług netto na 31.12.2024: 25 mln zł (poprzednio 24 mln zł).
- Długoterminowa stopa wzrostu po okresie prognozy równa 1% (bez zmian).
- Stopa wolna od ryzyka na poziomie 5,8% (poprzednio - 5,5%), premia za ryzyko – 5,5% (poprzednio – 5,1%), Beta na poziomie 1,0 (bez zmian).
- Średnioważony koszt kapitału na poziomie 11,0% (poprzednio 10,5%).

WYCENA DCF

DCF	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P
Przychody ze sprzedaży	887	960	1 020	1 067	1 116	1 167	1 221	1 277	1 336	1 397
NOPAT	77	85	88	94	99	105	110	116	123	129
Amortyzacja	21	21	21	22	22	23	23	24	24	24
Zmiany KON	-8	-12	-15	-20	-21	-22	-23	-24	-25	-26
CAPEX	-17	-19	-21	-23	-22	-23	-23	-24	-24	-24
FCFF	72	75	73	73	78	83	87	92	98	102
WACC	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Współczynnik dyskonta	0,93	0,84	0,75	0,68	0,61	0,55	0,50	0,45	0,40	0,36
DFCFF	67	63	55	49	48	46	43	41	39	37
SUMA DFCFF do 2034	489									
Wzrost FCFF po okresie prognozy	1%									
Wartość rezydualna po 2034	1 032									
Zdyskontowana wartość rezydualna	375									
Wartość Firmy (EV)	864									
Dług netto 31.12.2024	25									
Udziałowcy mniejszościowi	0									
Wartość kapitałów własnych	840									
Liczba akcji (w mln)	75,0									
Wartość na 1 akcję	11,19									

Źródło: Noble Securities

Analiza wrażliwości					
	Stopa wzrostu rezydualna				
	-1%	0%	1%	2%	3%
WACC - 1,0%	11,4	11,9	12,6	13,4	14,5
WACC - 0,5%	10,8	11,3	11,9	12,6	13,5
WACC	10,3	10,7	11,2	11,8	12,6
WACC + 0,5%	9,8	10,2	10,6	11,2	11,8
WACC + 1,0%	9,4	9,7	10,1	10,6	11,1

Poniżej prezentujemy kalkulację kosztu kapitału własnego oraz WACC:

WACC	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P
Stopa wolna od ryzyka	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%
Premia za ryzyko	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta	1,0	1,0	1,0	0,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Koszt kapitału własnego	11,2%	11,2%	11,2%	5,8%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%
Efektywna stopa podatkowa	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Koszt długu	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%
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	11,0%	11,0%	11,0%	5,8%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%

Źródło: Noble Securities

WYCENA METODĄ PORÓWNAWCZĄ

Analizę porównawczą oparliśmy o akcje zagranicznych producentów elektronarzędzi i narzędzi ręcznych. Do wyceny przyjęliśmy prognozowane wskaźniki P/E i EV/EBITDA na lata 2025 – 2027. Wszystkim wskaźnikom przypisaliśmy taką samą wagę –16,7%. Na bazie wyceny porównawczej otrzymaliśmy wycenę 1 akcji na 13,40 zł (poprzednio – 13,77 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	1 022	14,2	9,5	7,2	5,4	4,5	4,2
REXEL SA	28 735	9,7	8,4	7,7	6,7	6,2	5,8
BERGMAN & BEVING AKTIEBOLAG	3 167	37,1	29,8	25,9	14,0	12,6	11,9
EINHELL GERMANY AG-VORZUG	3 070	9,9	9,0	8,8	6,4	5,9	5,7
MAKITA CORP	30 294	14,8	14,8	13,8	7,5	7,5	7,2
MOMENTUM GROUP KOMPONENTER &	3 200	36,4	32,3	29,3	19,4	17,9	16,6
STANLEY BLACK & DECKER INC	35 456	12,1	9,8	8,6	8,8	7,8	7,1
TECHTRONIC INDUSTRIES CO LTD	67 601	13,5	11,3	9,8	9,1	8,1	7,3
FISKARS OYJ ABP	4 941	13,9	11,7	10,4	8,1	7,3	7,0
AP-ON INC	67 899	17,3	16,1	15,3	11,9	11,1	10,5
Mediana		14,0	11,5	10,1	8,5	7,7	7,1
Toya	478	6,3	5,4	4,9	4,2	3,7	3,4
Premia/dyskonto do mediany		-55%	-53%	-51%	-50%	-52%	-52%
Implikowana wartość godziwa Toya		14,2	13,6	13,1	12,9	13,4	13,2
Waga wskaźnika		17%	17%	17%	17%	17%	17%
Średnia ważona wartość 1 akcji Toya		13,4					

Źródło: serwis Bloomberg, dane na: 17.04.2025, godz. 10:15

Wyniki finansowe 4Q'24

Skonsolidowane przychody zwiększyły się w 4Q'24 o 19% r/r (-1% kw/kw), do 211 mln zł (trzeci najlepszy wynik w historii), były o 4% wyższe od naszych szacunków. W porównaniu z poprzednim kwartałem najbardziej wzrosła sprzedaż do sieci handlowych (markety budowlane) – o 4%. Nieco wyższa (o 2% kw/kw) była sprzedaż kanałem detalicznym (głównie e-commerce). Sprzedaż do hurtowni zwiększyła się o 2% kw/kw (dzięki wzrostowi w Polsce). Obniżyła się sprzedaż na rynki eksportowe (wszystkie kraje poza Polską, Rumunią, Chinami) – o 6% kw/kw.

Wyniki skonsolidowane

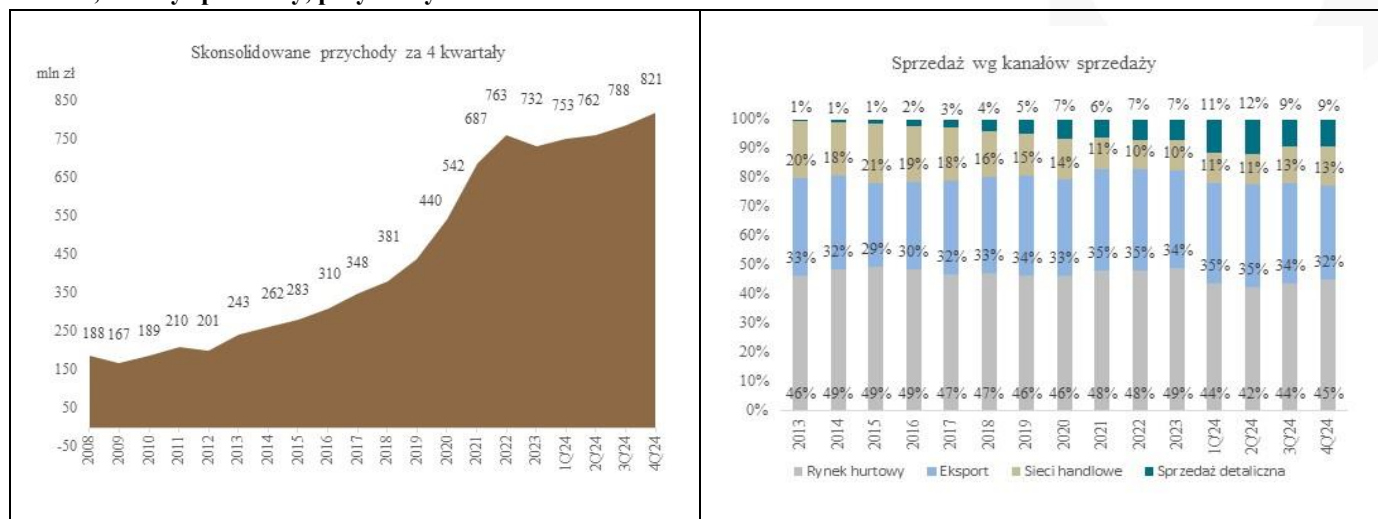
mln zł	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24	Zmiana 4Q'24/4Q'23	4Q'24P
Przychody ze sprzedaży	177,7	195,6	202,2	212,2	210,9	19%	202,0
Zysk brutto na sprzedaży	59,5	64,0	71,6	72,4	70,4	18%	69,4
Koszty sprzedaży	30,4	32,8	35,8	37,1	38,4	26%	35,0
Koszty administracyjne	11,2	11,0	12,2	13,1	14,9	33%	12,7
Pozostała działalność operacyjna	0,2	0,3	1,6	1,6	0,7	-	-0,3
EBIT	18,2	20,5	25,2	23,9	17,8	-2%	21,4
Saldo finansowe	-0,2	-0,1	0,2	-0,7	-0,9	-	-0,6
Zysk przed podatkiem	17,9	20,4	25,4	23,2	16,9	-6%	20,8
Podatek	3,1	4,2	5,0	4,7	3,6	18%	4,0
Zysk netto przypisany akcj. dom.	14,9	16,3	20,4	18,5	13,3	-11%	16,9
Marża zysku brutto na sprzedaży	33,5%	32,7%	35,4%	34,1%	33,4%		34,3%
Marża EBIT	10,2%	10,5%	12,5%	11,2%	8,5%		10,6%
Marża netto	8,4%	8,3%	10,1%	8,7%	6,3%		8,3%

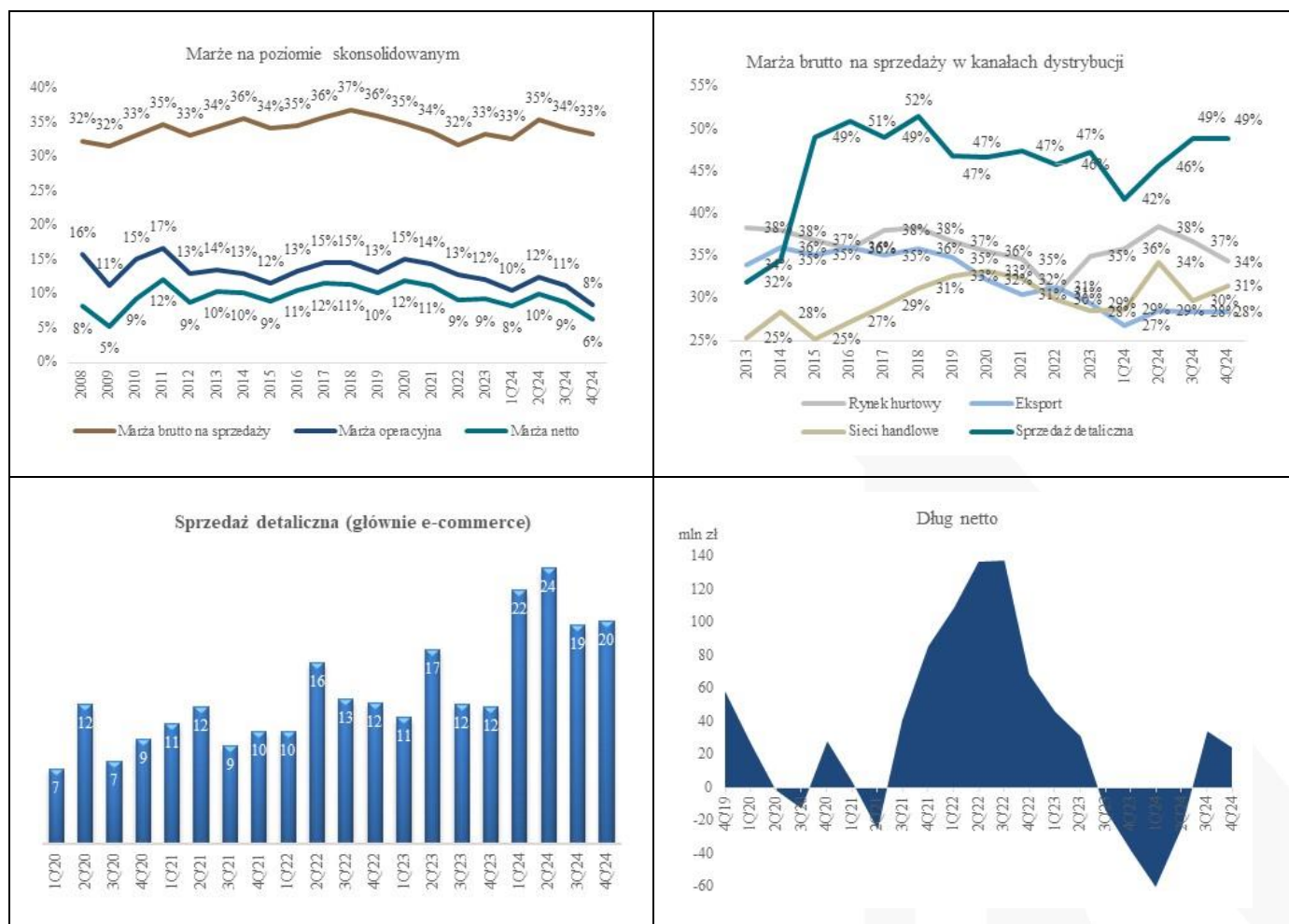
Źródło: Toya (wyniki 4Q'23 - 4Q'24), 4Q'24P - prognoza Noble Securities

Marża brutto na sprzedaży była nieco niższa w porównaniu z poprzednim kwartałem: 34,1% vs 33,4%, ale zbliżona r/r (33,5% w 4Q'23). Najwyraźniejszy spadek marży widoczny był w kanale hurtowym: 34,3% w 4Q'24 vs 36,8% w 3Q'24. Marżowość w eksporcie i sprzedaży internetowej utrzymała się na poziomie z poprzedniego kwartału, wzrosła natomiast rentowność sprzedaży do sieci handlowych: 31,5% w 4Q'24 vs 29,8% w 3Q'24.

Nadal negatywnie zaskakują koszty sprzedaży i ogólnego zarządu, były aż o 12% wyższe od naszych prognoz i 28% wyższe r/r. W tej grupie dosyć wyraźnie rosną koszty transportu (2 razy szybciej niż przychody ze sprzedaży), co wynika z wyższych stawek za przewóz towarów, ale również ze składania przez klientów zamówień w mniejszych partiach (wzrost jednostkowych kosztów transportu).

Marże, kanały sprzedaży, przychody





Źródło: Toya, opracowanie Noble Securities

Największy nominalny wpływ na wzrost SG&A mają wciąż koszty świadczeń pracowniczych, co wynika ze wzrostu wynagrodzeń (ok. +12% r/r) oraz ze wzrostu zatrudnienia (+8% r/r) – przede wszystkim zwiększenie liczby pracowników tymczasowych do obsługi magazynów (w 2024 r. pracownicy tymczasowi stanowili ok. 10% zatrudnienia w całej grupie kapitałowej Toya, w 2023 r. – 3%).

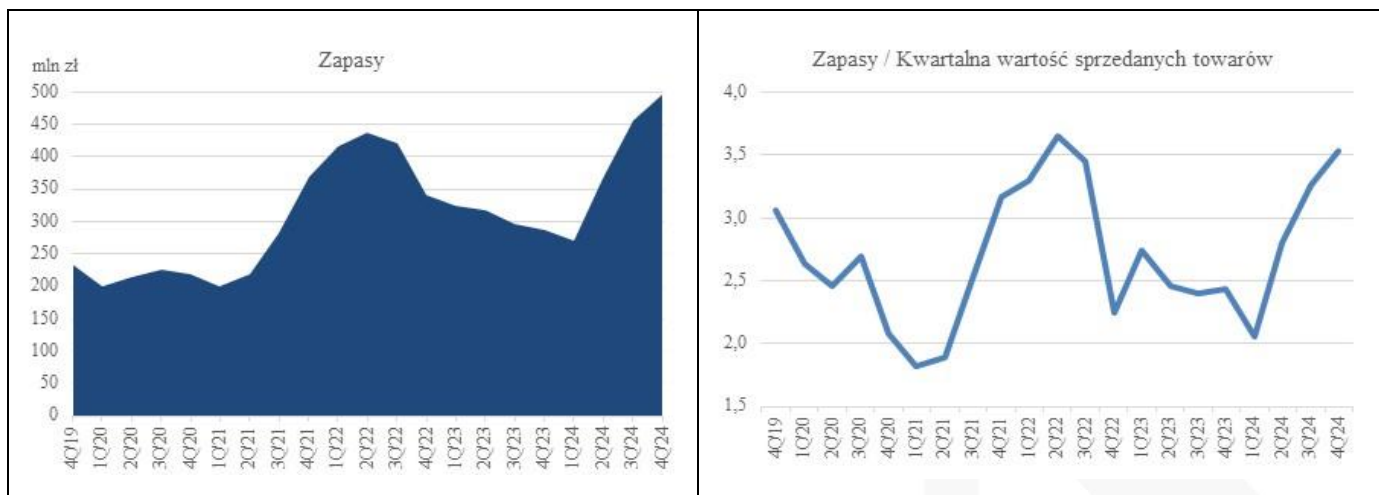
Wzrost kosztów sprzedaży związany jest również ze zwiększoną sprzedażą kanałem internetowym – opłaty za dostęp do platform online, głównie na rzecz Allegro. Tego rodzaju koszty są o 50% wyższe niż w 2023 r., przy wzroście sprzedaży internetowej o 62%. Wyższe koszty sprzedaży częściowo wynikały też z konieczności wynajmu dodatkowych powierzchni magazynowych (rekordowy poziom zapasów w grupie).

Relatywnie wysokie koszty SG&A spowodowały, że marża operacyjna i netto w 4Q'24 obniżyły się do poziomów najniższych od 15 lat. W 2025 r. nie spodziewamy się wyraźnego wzrostu zatrudnienia w grupie (zapasy towarów nie powinny się już zwiększać, nie będzie potrzeby zatrudniania dodatkowych pracowników tymczasowych do obsługi magazynów), zakładamy też mniejszy wzrost płac: +8% (ok. +12% w 2024 r.). Zakładamy niższe dynamiki w przypadku pozostałych kosztów pośrednich, w efekcie przewidujemy poprawę marży operacyjnej i netto.

Łączne zadłużenie obniżyło się na koniec roku o 5% w stosunku do poprzedniego kwartału: wyniosło 63,7 mln zł (33,8 mln zł kredytów i 29,9 mln zł leasingu). Z kredytu korzystała jedynie spółka chińska – finansowanie zwiększonych zakupów towarów. Dług netto obniżył się z 34,3 mln zł (3Q'24) do 24,6 mln zł. Poziom zapasów osiągnął nową rekordową wartość – 497,1 mln zł, co odpowiada wartości towarów sprzedawanych przez grupę przez 11 miesięcy. Nie spodziewamy się już dalszych

wzrostów zapasów, liczymy raczej na lekkie obniżenie ich poziomu w nadchodzących kwartałach. Obecnie relacja zapasów do kwartalnej wartości sprzedawanych towarów osiąga wielkości zbliżone do maksimum z 2Q'22.

Zapasy

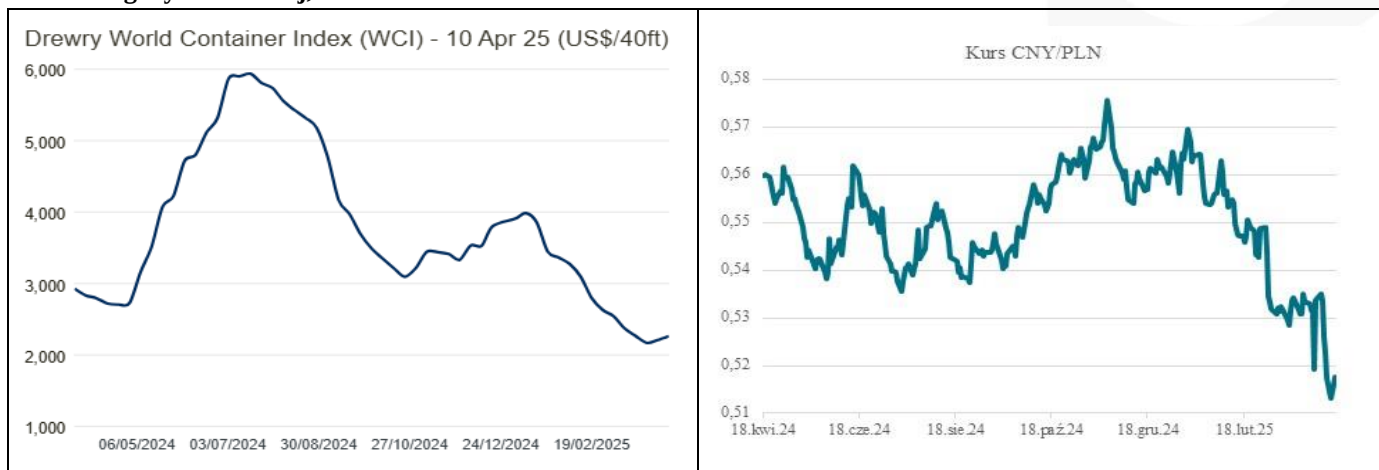


Źródło: Toya, opracowanie Noble Securities

Koszty logistyki i kurs walutowy

Ceny za przewóz kontenerów drogą morską osiągnęły lokalne maksimum w połowie lipca ub. r. Od tego czasu stawki systematycznie spadają, co obrazuje słabnącą wymianę handlową na świecie (przejściowy wzrost nastąpił pod koniec ub. r., gdy chińskie firmy zwiększyły wysyłki towarów, przede wszystkim do USA, w obawie przed zapowiadany przez Donalda Trumpa cłami). Obecnie stawki frachtu są o blisko 70% niższe niż w lipcu ub. r. Powinno to wspierać marżę brutto na sprzedaży Toya w najbliższych kwartałach. Drugim elementem, który powinien pozytywnie przekładać się na rentowność Toya jest umocnienie złotego względem juana. Mniej więcej od pierwszej dekady listopada ub. r., od momentu wyboru Donalda Trumpa na prezydenta, juan osłabia się do większości walut – w stosunku do złotego w ciągu ostatnich 5 miesięcy stracił 10%, docierając do 11-letniego minimum. Tak duże umocnienie złotego przełoży się na obniżenie cen zakupu sprowadzanych z Chin towarów, dodatkowo w 1 kwartale 2025 r. powinno przyczynić się do wygenerowania dodatnich różnic kursowych – płatność za towary następuje w kilka tygodni po wystawieniu faktury przez chińskich dostawców.

Stawki logistyki morskiej, kurs CNY/PLN



Źródło: drewry.co.uk, stoog.pl, opracowanie Noble Securities

Potencjalny wpływ cel USA - Chiny

Cła nakładane przez USA na produkty z Chin nie mają bezpośredniego przełożenia na wyniki grupy Toya, ponieważ sprzedaż grupy do USA jest marginalna. Pośrednio mogą jednak przełożyć się na większą skłonność chińskich dostawców do obniżania cen dla odbiorców z innych krajów, w tym dla spółek z grupy Toya. Potencjalnie negatywnym aspektem cel może być zwiększony eksport narzędzi i elektronarzędzi z Chin do Europy, skutkujący zwiększeniem konkurencji w Polsce i Europie Środkowo-Wschodniej oraz presją na spadek cen produktów. Finalny efekt będzie zależał od rozwoju „wojny handlowej” między USA a Chinami. W nadchodzących miesiącach możliwe jest osiągnięcie kompromisu w handlu między tymi dwoma krajami, co przywróciłoby status quo w handlu międzynarodowym. Nawet jednak w przypadku braku ustępstw żadnej ze strony, nie należy oczekiwać zaostżenia konkurencji na rynku europejskim wcześniej niż w drugiej połowie 2025 r. – statki z Chin do Europy płyną 4-6 tygodni, a decyzje o przekierowaniu dostaw chińskich firm z USA do Europy nie zapadną z dnia na dzień.

Kurs blisko minimalnej ceny wyznaczonej w programie skupu akcji

W czerwcu ub. r. zamiast wypłaty dywidendy uchwalony został skup akcji. Na ten cel przeznaczone jest 100 mln zł, potencjalnie może zostać nabyte do 12,5 mln akcji (16,7% KZ), za cenę z przedziału: 6-18 zł za sztukę. W ostatnich dniach cena akcji dotarła już w pobliże dolnego ograniczenia przedziału, co powinno stanowić silne wsparcie dla kursu. Zakładamy, że skup, jeśli miałby się powieść, będzie realizowany z zauważalną premią do bieżącej wyceny.

Ostatnie wydarzenia istotne dla spółki

- 12 grudnia 2024 r. Toya S.A. zawarła z Bankiem Handlowym aneks do umowy o kredyt w rachunku bieżącym. Ustalono w nim kwotę kredytu w wysokości 40 mln zł. i datę ostatecznej spłaty na 12 grudnia 2025 r.
- 29 stycznia 2025 r. spółka zależna, YATO TOOLS (Jiaxing) Co., Ltd, wystąpiła z wnioskiem o kredyt obrotowy do 100 milionów juanów Bank of Ningbo Co.,Ltd., Jiaxing Branch z siedzibą w Chińskiej Republice Ludowej. 28 lutego została zawarta, uruchomiono 80 mln juanów. Okres kredytowania nie będzie dłuższy niż 5 lat.
- 19 marca Toya S.A. zawarła aneks do umowy o kredyt w rachunku bieżącym z mBankiem. Data ostatecznej spłaty została ustalona na 26 marca 2026 r. Kwota kredytu wynosi 40 mln zł.

Aktualizacja prognoz wyników finansowych

- W związku z wyższymi od naszych szacunków przychodami skorygowaliśmy nieco w górę przychody na 2025 r., nie zmieniliśmy prognozy sprzedaży na 2026 r.
- Po dużym wzroście kosztów SG&A w 4Q'24, w górę skorygowaliśmy prognozy tych kosztów na 2025 r. i 2026 r.
- Podobnie jak poprzednio, na potrzeby prognoz zakładamy, że Toya przeprowadzi skup akcji wydając na to po 33,3 mln zł w każdym z lat 2025 – 2027. Zakładamy, że skupione akcje będą sukcesywnie umarzane w 2026, 2027 i 2028 r.

Skonsolidowany rachunek zysków i strat	2025P obecna	2025P poprzednia	Zmiana	2026P obecna	2026P poprzednia	Zmiana	2027P obecna
Przychody ze sprzedaży	887,0	880,0	1%	960,0	960,0	0%	1 020,0
Zysk brutto na sprzedaży	301,6	300,1	0%	324,5	326,4	-1%	341,7
Koszty sprzedaży	-152,6	-148,7	3%	-161,3	-160,3	1%	-171,4
Koszty ogólnego zarządu	-54,8	-51,4	6%	-58,6	-54,0	8%	-62,7
Pozostałe przychody i koszty operacyjne	2,0	2,0	0%	2,0	2,0	0%	2,0
EBIT	96,2	101,9	-6%	106,6	114,1	-7%	109,6
Koszty i przychody finansowe netto	-1,0	-1,6	-	-1,0	-0,8	-	-0,5
Zysk przed opodatkowaniem	95,2	100,3	-5%	105,6	113,3	-7%	109,1
Podatek dochodowy	-19,0	-20,1	-5%	-21,1	-22,7	-7%	-21,8
Zysk netto	76,2	80,3	-5%	84,5	90,6	-7%	87,3
Zysk netto przypis. akcj. j.d.	76,2	80,3	-5%	84,5	90,6	-7%	87,3
Amortyzacja	20,5	20,5	0%	20,9	20,9	0%	21,3
EBITDA	116,7	122,4	-5%	127,5	135,0	-6%	131,0

Źródło: prognozy Noble Securities

W 1Q'25 spodziewamy się 11% wzrostu przychodów r/r., co częściowo będzie wynikać z różnicy w terminie Świąt Wielkanocnych (w 2024 r. w marcu, w 2025 r. w kwietniu). Zakładamy lekką poprawę marży brutto na sprzedaży w porównaniu z poprzednim kwartałem – dzięki niższym kosztom transportu drogą morską oraz mocnemu złotemu. Zakładamy dużo wyższe r/r koszty sprzedaży i administracyjne. W związku z istotnym umocnieniem złotego w lutym i marcu, spodziewamy się dodatnich różnic kursowych. Prognozujemy 6% wzrosty zysku operacyjnego i netto r/r.

mln zł	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24	1Q'25P	Zmiana 1Q'25/1Q'24
Przychody ze sprzedaży	195,6	202,2	212,2	210,9	217,0	11%
Zysk brutto na sprzedaży	64,0	71,6	72,4	70,4	73,8	15%
Koszty sprzedaży	32,8	35,8	37,1	38,4	38,0	16%
Koszty administracyjne	11,0	12,2	13,1	14,9	15,0	36%
Pozostała działalność operacyjna	0,3	1,6	1,6	0,7	1,0	-
EBIT	20,5	25,2	23,9	17,8	21,8	6%
Saldo finansowe	-0,1	0,2	-0,7	-0,9	-0,2	-
Zysk przed podatkiem	20,4	25,4	23,2	16,9	21,6	6%
Podatek	4,2	5,0	4,7	3,6	4,3	3%
Zysk netto przypisany akcj. dom.	16,3	20,4	18,5	13,3	17,3	6%
Marża zysku brutto na sprzedaży	32,7%	35,4%	34,1%	33,4%	34,0%	
Marża EBIT	10,5%	12,5%	11,2%	8,5%	10,0%	
Marża netto	8,3%	10,1%	8,7%	6,3%	8,0%	

Źródło: 1Q'24- 4Q'24 – Toya, 1Q'25P - prognozy Noble Securities

Główne czynniki ryzyka

- Ryzyko eskalacji „wojen handlowych” mogące skutkować zaostreniem konkurencji w zakresie narzędzi i elektronarzędzi w Polsce i w Europie Środkowo-Wschodniej.
- Ryzyko wzrostu kosztów logistyki, przede wszystkim drogą morską – w przypadku szybkiego wzrostu popytu konsumpcyjnego lub toczącej się wojny w rejonie szlaków transportu towarów, stawki za przewóz kontenerów 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 przenosić rosnące koszty na ceny oferowanych produktów).
- Ryzyko zaostrenia 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)	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Przychody ze sprzedaży	762,6	732,4	821,0	887,0	960,0	1 020,0
Zysk brutto na sprzedaży	242,7	244,1	278,4	301,6	324,5	341,7
Koszty sprzedaży	-108,9	-114,3	-144,1	-152,6	-161,3	-171,4
Koszty ogólnego zarządu	-40,5	-42,9	-51,2	-54,8	-58,6	-62,7
Pozostałe przychody i koszty operacyjne	4,4	2,5	4,3	2,0	2,0	2,0
EBIT	97,6	88,8	87,4	96,2	106,6	109,6
Koszty i przychody finansowe netto	-9,2	-3,8	-1,5	-1,0	-1,0	-0,5
Zysk przed opodatkowaniem	88,4	85,0	85,9	95,2	105,6	109,1
Podatek dochodowy	-18,2	-16,7	-17,5	-19,0	-21,1	-21,8
Zysk netto	70,2	68,3	68,4	76,2	84,5	87,3
Zysk netto przypisany akc. jedn. dom.	70,2	68,3	68,4	76,2	84,5	87,3

Amortyzacja	15,1	16,4	19,4	20,5	20,9	21,3
EBITDA	112,8	105,1	106,8	116,7	127,5	131,0

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

Bilans	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Aktywa	590,8	553,4	787,2	766,9	796,2	821,3
Aktywa trwałe	104,6	107,9	113,3	115,5	117,7	121,7
Rzeczowe aktywa trwałe	94,4	98,3	102,6	105,0	108,0	112,0
Wartości niematerialne i wartość firmy	5,4	5,1	4,9	5,5	5,2	5,2
Inne aktywa trwałe	4,8	4,6	5,7	5,0	4,5	4,5
Aktywa obrotowe	486,2	445,5	673,9	651,4	678,5	699,6
Zapasy	341,2	287,3	497,1	491,3	479,2	473,9
Należności handlowe	105,4	88,3	137,7	145,8	157,8	167,7
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	38,8	69,9	39,1	14,2	41,6	58,0
Inne aktywa obrotowe	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Pasywa	590,8	553,4	787,2	766,9	796,2	821,3
Kapitał własny razem	370,7	420,0	489,9	532,8	583,9	637,9
Zobowiązania długookresowe	35,5	26,6	20,8	19,3	18,6	17,9
Kredyty, pożyczki i inne zob. finansowe	34,4	25,5	19,8	19,3	18,6	17,9
Inne	1,1	1,1	1,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania krótkookresowe	184,6	106,9	276,4	214,8	193,7	165,5
Kredyty, pożyczki i inne zob. finansowe	73,7	6,5	44,0	30,5	11,0	12,0
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	95,6	83,4	212,1	160,4	156,7	124,5
Inne	15,2	17,0	20,4	23,9	26,0	29,0
Dług netto	69,3	-38,0	24,6	11,3	-12,0	-28,1

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

Rachunek przepływów pieniężnych	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Zysk brutto	88,4	85,0	85,9	95,2	105,6	109,1
Amortyzacja	15,1	16,4	19,4	20,5	20,9	21,3
Zmiana kapitału obrotowego	-29,0	58,8	-130,6	-29,8	-27,8	-36,8
Zapłacony podatek dochodowy	-18,2	-14,5	-17,5	-19,0	-21,1	-21,8
Inne	-0,8	-5,3	2,6	0,0	0,0	0,0
CF operacyjny	55,5	140,3	-40,1	66,9	77,6	71,9
CAPEX	-21,7	-11,1	-17,7	-17,0	-19,0	-20,9
Inne	1,0	0,6	3,5	0,0	0,0	0,0
CF inwestycyjny	-20,7	-10,5	-14,2	-17,0	-19,0	-20,9
Podwyższenie kapitału	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiana zadłużenia odsetkowego	-16,4	-90,3	31,8	-14,0	-20,2	0,3
Dywidenda i inne wypłaty dla właścicieli	0,0	0,0	0,0	-33,3	-33,3	-33,3
Inne	-17,3	-4,7	-9,1	-2,5	-2,0	-1,5
CF finansowy	-33,7	-95,1	22,7	-49,8	-55,5	-34,5
CF	1,0	34,7	-31,5	0,1	3,0	16,4
Stan środków pieniężnych na początek okresu	38,9	38,8	69,9	38,4	38,5	41,6
Stan środków pieniężnych na koniec okresu	38,8	69,9	38,4	38,5	41,6	58,0

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

Wybrane wskaźniki	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
EPS, Adj+ (PLN)	0,94	0,91	0,91	1,02	1,19	1,29
Revenue (mln PLN)	762,6	732,4	821,0	887,0	960,0	1020,0
Gross Margin %	31,8%	33,3%	33,9%	34,0%	33,8%	33,5%
EBIT (mln PLN)	97,6	88,8	87,4	96,2	106,6	109,6
EBITDA (mln PLN)	112,8	105,1	106,8	116,7	127,5	131,0
Net Income Adj+ (mln PLN)	70,2	68,3	68,4	76,2	84,5	87,3
Net debt (mln PLN)	69,3	-38,0	24,6	11,3	-12,0	-28,1
BPS (PLN)	4,94	5,60	6,53	7,10	8,19	9,44
DPS (PLN)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Return on Equity (ROE)	23%	21%	17%	17%	17%	15%
Return on Assets (ROA)	15%	14%	10%	11%	13%	11%
Depreciation (mln PLN)	0,0	1,0	2,0	3,0	4,0	5,0
Amortization (mln PLN)	15,1	16,4	19,4	20,5	20,9	21,3
Free Cash Flow (mln PLN)	33,8	129,3	-57,7	49,9	58,6	51,0
CAPEX (mln PLN)	21,7	11,1	17,7	17,0	19,0	20,9

Źródło: obliczenia Noble Securities

OBJAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W REKOMENDACJI

BV – wartość księgowa
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 księgowa 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 przypadającego 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)

ZASTĘŻENIA 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 ocen, 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 WPLYNAĆ 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 jakakolwiek 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, proponowanie 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.

Inwestowanie 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: 17.04.2025 o godz. 15:20. Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Raportu: 17.04.2025 o godz. 15:40.

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	n/d	
Data wydania	07.09.2023	11.04.2024	28.06.2024	29.11.2024
Kurs z dnia rekomendacji	6,25	7,20	8,40	7,50
Cena docelowa	10,1	11,5	12,0	12,4
WIG w dniu rekomendacji	65 932,92	83 492,28	88 613,67	79 369,82

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)
MCI Capital	nd	42,20	23,90	23,90	77%	02.04.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	24,30	19,60	18,55	31%	02.04.2025	9M	Michał Sztabler
Ryvu Therapeutics	Kupuj	59,80	19,30	25,70	133%	24.03.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Dino Polska	Sprzedaj	358,40	488,20	466,00	-23%	19.03.2025	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Akumuluj	9,90	9,32	9,20	8%	19.03.2025	9M	Dariusz Dadej
Budimex	Sprzedaj	510,00	632,00	584,80	-13%	13.03.2025	9M	Dariusz Nawrot
Bioton	nd	4,52	3,50	3,64	24%	05.03.2025	9M	Krzysztof Radojewski
LPP	Kupuj	23 300,00	18 140,00	15300,00	52%	03.03.2025	9M	Dariusz Dadej
Huuuuge	Kupuj	25,40	17,32	19,98	27%	03.03.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Celon Pharma	Kupuj	37,50	23,20	24,10	56%	21.02.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Redukuj	510,00	557,00			14.02.2025	9M	Dariusz Nawrot
Torpol	Trzymaj	39,40	39,70	38,20	3%	12.02.2025	9M	Dariusz Nawrot
XTB	Kupuj	81,30	64,90	75,12	8%	11.02.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Forte	Akumuluj	33,80	31,40	26,50	28%	06.02.2025	9M	Dariusz Dadej
Photon Energy	nd	5,36	4,40	3,56	51%	03.02.2025	9M	Michał Sztabler
Answear.com	Trzymaj	26,80	28,15	27,75	-3%	13.01.2025	9M	Dariusz Dadej
Unibep	nd	11,70	6,98	9,16	28%	20.12.2024	9M	Dariusz Nawrot
11bit studios	Kupuj	242,90	162,00	200,60	21%	19.12.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Ailleron	Akumuluj	24,00	20,10	22,00	9%	16.12.2024	9M	Dariusz Dadej
Budimex	Kupuj	550,00	460,00			12.12.2024	9M	Dariusz Nawrot
Sonel	nd	16,61	15,40	16,50	1%	12.12.2024	9M	Michał Sztabler
CD Projekt	Kupuj	222,90	169,20	210,40	6%	02.12.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Bogdanka	Trzymaj	22,34	23,00	20,15	11%	02.12.2024	9M	Michał Sztabler
Wielton	Trzymaj	5,31	5,50	5,82	-9%	02.12.2024	9M	Michał Sztabler
XTB	Kupuj	88,60	70,70			29.11.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Toya	nd	12,40	7,50	6,08	104%	29.11.2024	9M	Dariusz Nawrot
Molecure	Kupuj	17,60	10,30	7,91	123%	29.11.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Selvita	Kupuj	70,60	53,50	30,90	128%	27.11.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Tauron PE	Akumuluj	3,94	3,60	5,00	-21%	26.11.2024	9M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Akumuluj	394,70	332,00	301,00	31%	22.11.2024	9M	Dariusz Dadej
Pepco Group	Kupuj	20,68	15,77	14,34	44%	20.11.2024	9M	Dariusz Dadej
Torpol	Kupuj	36,00	29,90			15.11.2024	9M	Dariusz Nawrot
11 bit studios	Kupuj	423,00	269,00			14.11.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	74,40	48,60	25,70	189%	14.11.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Akumuluj	540,00	503,00			06.11.2024	9M	Dariusz Nawrot
Amica	Kupuj	82,30	58,00	61,20	34%	04.11.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
PGE	Redukuj	6,15	6,79	7,81	-21%	18.10.2024	9M	Michał Sztabler
Torpol	Akumuluj	36,50	32,40			14.10.2024	9M	Dariusz Nawrot
Captor Therapeutics	Kupuj	127,90	73,00	33,50	282%	08.10.2024	9M	Krzysztof Radojewski
MCI Capital	nd	43,70	27,10	23,90	83%	30.09.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Creepy Jar	Kupuj	575,40	359,00	357,00	61%	26.09.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
11bit studios	Kupuj	622,20	353,00	200,60	210%	23.09.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Mabion	nd	17,30	16,90	9,13	89%	18.09.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Apator	Akumuluj	21,40	18,30	17,50	22%	12.09.2024	9M	Michał Sztabler
Dino Polska	Redukuj	264,60	311,00			09.09.2024	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Redukuj	8,10	9,62			09.09.2024	9M	Dariusz Dadej
Bioton	nd	4,32	3,47			09.09.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	24,90	21,20			30.08.2024	9M	Michał Sztabler
Budimex	Redukuj	552,00	587,00			28.08.2024	9M	Dariusz Nawrot
LPP	Kupuj	22 500,00	14 820,00			19.08.2024	9M	Dariusz Dadej
Auto Partner	Kupuj	36,30	22,20	17,54	107%	31.07.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
InterCars	Kupuj	825,70	485,00	528,00	56%	31.07.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Celon Pharma	Kupuj	39,70	24,00			17.07.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Forte	Trzymaj	23,00	22,50			09.07.2024	9M	Dariusz Dadej
Toya	nd	12,00	8,40			28.06.2024	9M	Dariusz Nawrot
Photon Energy	nd	7,28	7,48			28.06.2024	9M	Michał Sztabler
Unibep	nd	12,80	9,40			27.06.2024	9M	Dariusz Nawrot
Molecure	Kupuj	19,70	14,00			25.06.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Answear.com	Trzymaj	23,70	22,60			24.06.2024	9M	Dariusz Dadej
XTB	Trzymaj	69,50	68,10			18.06.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Selvita	Akumuluj	75,60	65,00			12.06.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Apator	Akumuluj	17,90	16,00			11.06.2024	9M	Michał Sztabler
Ailleron	Kupuj	23,10	17,20			10.06.2024	9M	Dariusz Dadej
Photon Energy	nd	6,82	7,70			31.05.2024	9M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Akumuluj	375,80	320,00			23.05.2024	9M	Dariusz Dadej
11bit studios	Kupuj	952,60	573,00			22.05.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	75,50	54,50			21.05.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Torpol	Trzymaj	35,00	34,00			16.05.2024	9M	Dariusz Nawrot
Pepco Group	Trzymaj	21,90	21,42			14.05.2024	9M	Dariusz Dadej
Torpol	Kupuj	35,00	28,50			10.05.2024	9M	Dariusz Nawrot
Unibep	nd	12,00	9,50			09.05.2024	9M	Dariusz Nawrot
Sonel	nd	15,78	14,95			06.05.2024	9M	Michał Sztabler
Mabion	nd	19,00	16,20			29.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Bioton	nd	4,46	3,50			18.04.2024	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 - Analityk Akcji, Dariusz Nawrot - Starszy Analityk

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

