

10/2019/GPW (33) 19 kwietnia, 2020

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Pilotażowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego

**Analityk:** Maciej Wewiórski

# Toya

**Sektor:** Dobra konsumenckie  
**Rekomendacja fundamentalna:** Trzymaj (↓)  
**Rekomendacja relatywna:** Neutralnie (→)  
**Kurs:** 4,88 zł  
**Wycena akcji w horyzoncie 12M:** 5,1 zł (↓)

**Kapitalizacja:** 88 mln US\$  
**Bloomberg:** TOA PW  
**Średni obrót dzienny:** 0,02 mln US\$  
**12M przedział kursowy:** 3,32-6,95 zł  
**Free float:** 17%

## Wyniki za 2019 rok

W naszej ocenie Spółka osiągnęła bardzo dobre wyniki finansowe w zeszłym roku. Choć bardzo dobre, to zgodne z naszymi oczekiwaniami (raport „Klucz do Sukcesu” z 21. lipca ubiegłego roku).

**Tabela 1.** Toya; oczekiwane i rzeczywiste wyniki finansowe

MSSF, skonsolidowane (mln zł)	2019	
	Prognoza DM BOŚ z 21. lipca 2019	Wyniki za 2019 r. opublikowane w kwietniu b.r.
Sprzedaż	423,3	440,0
EBIT	57,9	58,2
Zysk netto	45,6	44,9

Źródło: Spółka, szacunki DM BOŚ SA

Największy wpływ na osiągnięcie dobrych wyników finansowych miało zwiększenie sprzedaży w kanale eksportowym, głównie w krajach bałtyckich (wzrost rok do roku o 56% do 23.5 mln zł), na rynkach azjatyckich (wzrost rok do roku o 18% do 38.8 mln zł) oraz w Ameryce Południowej (wzrost rok do roku o 86% do 11.5 mln zł). Dynamiczny, bo prawie 15% wzrost skonsolidowanej sprzedaży, odbył się przy tylko niewielkim spadku marży brutto na sprzedaży z 36.9% w 2018 do 36.0% w 2019. Oceniamy, że Toya dobrze wykorzystała sprzyjającą koniunkturę gospodarczą na rynkach lokalnych, powiększając swoją ofertę produktową oraz pozyskując nowych odbiorców. Efektem tego był wzrost sprzedaży we wszystkich pozostałych kanałach dystrybucyjnych.

**Tabela 2.** Toya, Struktura geograficzna przychodów ze sprzedaży

PLN mln	2016	2017	2018	2019
Eksport	93,0	112,4	125,9	151,1
wzrost		21%	12%	20%
Polska	170,7	181,5	196,2	226,0
wzrost		6%	8%	15%
Rumunia	34,0	37,0	40,4	43,6
wzrost		9%	9%	8%
Chiny	12,5	16,7	18,2	19,4
wzrost		34%	9%	7%
Razem przychody ze sprzedaży	310,2	347,9	381,0	440,0

Źródło: Spółka, szacunki DM BOŚ SA,

### Skorygowane zyski

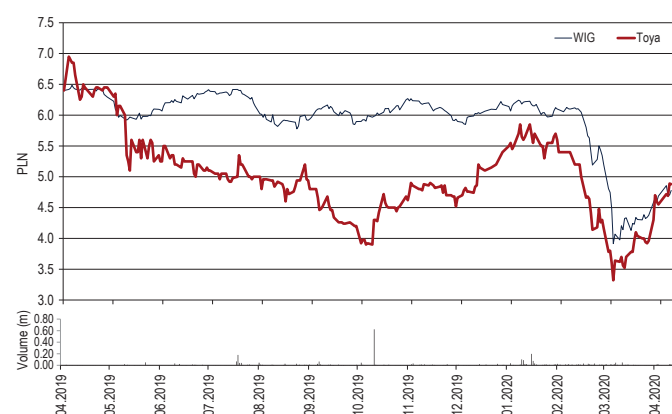
Brak czynników uzasadniających korygowanie zysków.

### Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane		2019	2020E	2021E	2022E
Sprzedaż	mln zł	440,0	382,5	387,2	391,0
EBITDA	mln zł	65,2	49,0	50,0	50,9
EBIT	mln zł	58,2	42,2	43,3	44,1
Zysk netto	mln zł	44,9	32,9	34,5	35,2
EPS	zł	0,60	0,44	0,46	0,47
Zmiana EPS r/r	%	2,5	-26,7	4,9	2,1
Dług netto	mln zł	58,8	7,9	4,2	0,6
P/E	x	8,2	11,1	10,6	10,4
P/CE	x	7,1	9,2	8,9	8,7
EV/EBITDA	x	6,5	7,6	7,4	7,2
EV/EBIT	x	7,3	8,9	8,6	8,3
EV/Sprzedaż	x	1,0	1,0	1,0	0,9
Stopa dywidendy brutto	%	0,0	0,0	7,6	8,0
Dywidenda na akcję	zł	0,00	0,00	0,37	0,39
Liczba akcji	mln	75,0	75,0	75,0	75,0

Źródło: Spółka, szacunki DM BOŚ SA

### Kurs akcji Spółki względem indeksu WIG



Źródło: Bloomberg

Duży wkład w dobre wyniki finansowe Grupy miały również spółki zależne. Chińska spółka zależna Yato Tools (Shanghai), w stosunku do roku ubiegłego zwiększyła sprzedaż, przez co wzmocniła swoją pozycję w łańcuchu dostaw, zacieśniając swoje kontakty z lokalnymi dostawcami i optymalizując procesy operacyjne. Toya Romania działając na rynku lokalnym, poprawiła ubiegłoroczną sprzedaż, bardzo dobrze wykorzystując długoletnie relacje z klientami.

## Wpływ COVID-19 na Spółkę

Spodziewamy się, że rozwój pandemii COVID-19 w Polsce, Europie i innych regionach świata, obserwowany w minionych tygodniach z pewnością będzie miał negatywny wpływ na działalność Spółki. W pozytywnym scenariuszu COVID-19 może zakłócić intensywny rozwój Spółki. W negatywnym scenariuszu choroba COVID-19 może mocno zakłócić działalność Spółki w dwóch obszarach tj. w łańcuchu dostaw i w sprzedaży towarów i produktów.

**Ryzyko po stronie łańcucha dostaw.** W związku z tym, że dostawcy z Chin wznowili produkcję, chińskie porty i kolej oraz fabryki w pozostałych krajach azjatyckich funkcjonują w standardowym trybie, magazyny w Polsce i Rumunii przyjmują towary i realizują wysyłki, ryzyko załamania się łańcucha dostaw oceniamy jako relatywnie niskie.

**Ryzyko po stronie sprzedaży towarów.** W związku z decyzjami wielu rządów państw, na terenie których Spółka generuje znaczne przychody, o zamknięciu wielu sklepów stacjonarnych i punktów usługowych, istnieje materialne ryzyko skokowego spadku sprzedaży w II kw. 20.

Dodatkowo ze względu na rozprzestrzenianie się wirusa i wydawane rekomendacje ograniczania poruszania się, obawiamy się znaczącego spadku sprzedaży w sklepach stacjonarnych nawet poza II kw. 20.

W naszej ocenie wprowadzone ograniczenia w otwarciu placówek handlowych będą miały negatywny wpływ na wartość sprzedaży a zatem i zyski Spółki.

Choć spodziewamy się znaczącego wzrostu sprzedaży poprzez internet (tak we własnym sklepie internetowym Spółki jak i w sklepach internetowych klientów) nie sądzimy aby ten kanał dystrybucji był w stanie zrekompenzować spadek sprzedaży w sklepach stacjonarnych.

Zewzględu na bardzo dynamiczne rozprzestrzenianie się pandemii, jej charakter oraz zróżnicowanie geograficzne spółek z Grupy Kapitałowej Toya, skala negatywnego wpływu na wyniki finansowe jest obecnie jednak bardzo trudna do oszacowania

**Podział zysku.** Spółka nie uchwaliła polityki dywidendowej, jednak jak dotąd dość hojnie dzieliła się wypracowanym zyskiem z akcjonariuszami. Przez okres ostatnich kilku lat w 2015 roku Toya nie wypłaciła dywidendy z uwagi na zakup akcji Yato Tools w 2014 roku. W 2017 roku Spółka przeprowadziła skup 3,288,615 akcji przeznaczając 29.6 mln zł na tę operację. W 2018 r. Spółka wypłaciła 35.3 mln zł w postaci dywidendy, w 2019 jednak do akcjonariuszy znów nie trafiła ani złotówka. Uchwalony przez WZA skup akcji, który miał nastąpić najpóźniej do 29. lutego 2020 nie doszedł do skutku. Z uwagi na panującą pandemię, zakładamy, iż w 2020 Spółka nie sypnie groszem.

## Prognozy

**Oczekujemy spadku sprzedaży w tym roku.** Przez ostatnie 10 lat sprzedaż Spółki rosła bardzo dynamicznie (CAGR 10%). Choć doceniamy wysoką jakość produktów Spółki i dotychczasowe osiągnięcia pod względem rozwoju nowych produktów jak i ekspansji geograficznej, to zakładamy, iż sprzedaż Spółki spadnie w tym roku o -13% rok do roku z uwagi na ograniczenia spowodowane pandemią.

W kolejnych latach oczekujemy niewielkich wzrostów sprzedaży, prognozujemy wyhamowanie tempa wzrostu sprzedaży do CAGR 2.7% (wcześniej ponad 4%) w latach 2020-2028.

**I kw. 2020P.** Prognozujemy, że Toya pokaże lekko ujemną dynamikę sprzedaży z uwagi na słabą końcówkę marca spowodowaną epidemią. Słabsza sprzedaż, przy braku redukcji kosztów sprzedaży i kosztów zarządu, powinna skutkować spadkiem zysku operacyjnego i zysku netto o 10%.

**Ryzyko dla prognoz finansowych.** Umiarkowane; ale zwracamy uwagę na niską widoczność naszych prognoz.

**Wycena.** Nasza wycena Toyi została wykonana metodą dochodową. Tym razem nie stosujemy wyceny porównawczej, gdyż obawiamy się, że konsensusy prognoz nie odzwierciedlają jeszcze wpływu pandemii. W wyniku wyceny metodą DCF FCFF uzyskaliśmy wartość Spółki na poziomie 5.1 zł na akcję, nieznacznie powyżej aktualnego kursu akcji Spółki.

**Rekomendowane działanie.** Spodziewamy się, że obostrzenia w handlu będą przyczyną słabych wyników finansowych II kw. 20. Dodatkowo, brak woli do dystrybucji gotówki do akcjonariuszy i niska widoczność prognoz finansowych nie zachęcają obecnie do kupna akcji Toyi.

**Tabela 3.** Toya; Prognozy finansowe na I kw. 2020

MSSF, skonsolidowane (mln zł)	I kw, 20P	I kw, 19	r/r	Realizacja całorocznej prognozy w I kw.:	
				2020P	2019
Sprzedaż	105,0	106,7	-2%	27%	24%
EBITDA	15,1	16,6	-9%	31%	26%
Marża EBITDA	14,4%	15,6%	-	-	-
EBIT	13,4	15,0	-10%	32%	26%
Marża EBIT	12,8%	14,0%	-	-	-
Zysk brutto	12,9	14,4	-10%	32%	26%
Marża zysku brutto	12,3%	13,5%	-	-	-
Zysk netto	10,5	11,6	-10%	32%	26%
Marża zysku netto	10,0%	10,8%	-	-	-

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

**Tabela 4.** Toya; zmiany w prognozach finansowych

	2020P			2021P		
	obecne	poprzednie	zmiana	obecne	poprzednie	zmiana
Sprzedaż	382,5	457,8	-16%	387,2	480,8	-19%
EBIT	42,2	64,3	-34%	43,3	68,1	-36%
Zysk netto	32,9	50,6	-35%	34,5	53,5	-36%
Dług netto	7,9	49,2	-84%	4,2	52,1	-92%

Źródło: DM BOŚ SA

Tabela 5. Toya; Wycena DCF FCFF

	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	>2027P
Przychody ze sprzedaży (mln zł)	382,5	387,2	391,0	403,4	416,3	429,6	443,3	458,2	
zmiana r/r	-13%	1%	1%	3%	3%	3%	3%	3%	
Marża zysku operacyjnego	11,0%	11,2%	11,3%	11,3%	11,3%	11,4%	11,4%	11,4%	
Zysk operacyjny (mln zł)	42,2	43,3	44,1	45,6	47,2	48,9	50,6	52,5	
zmiana r/r	-28%	2%	2%	4%	4%	4%	4%	4%	
Stopa podatkowa (T)	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19%
Zysk operacyjny * (1-T), (mln zł)	34,2	35,0	35,7	36,9	38,2	39,6	41,0	42,5	
zmiana r/r	-28%	2%	2%	4%	4%	4%	4%	4%	
EBITDA (mln zł)	49,0	50,0	50,9	52,5	54,2	55,9	57,7	59,6	
zmiana r/r	-25%	2%	2%	3%	3%	3%	3%	3%	
Amortyzacja (mln zł)	6,7	6,8	6,9	6,9	7,0	7,0	7,1	7,1	
EBIT * (1-T) + D, (mln zł)	40,9	41,8	42,5	43,8	45,2	46,6	48,1	49,6	
zmiana r/r	-24%	2%	2%	3%	3%	3%	3%	3%	
Wydatki inwestycyjne (mln zł)	-7,1	-7,1	-7,2	-7,2	-7,3	-7,4	-7,4	-7,5	
Zmiana kapitału pracującego netto (mln zł)	18,4	-2,5	-2,0	-7,3	-7,5	-7,8	-8,1	-8,8	
Wpływy z tytułu emisji akcji (mln zł)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>Wolne przepływy pieniężne (mln zł)</b>	<b>52,3</b>	<b>32,2</b>	<b>33,3</b>	<b>29,3</b>	<b>30,4</b>	<b>31,5</b>	<b>32,6</b>	<b>33,4</b>	
zmiana r/r	47,1%	-38,4%	3,5%	-12,0%	3,6%	3,6%	3,6%	2,4%	1,5%
<b>Koszt kapitału własnego</b>									
Stopa wolna od ryzyka w kategoriach nominalnych	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Premia za ryzyko na rynku akcji	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Beta oddłużona	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Beta skorygowana o poziom zadłużenia	1,02	1,01	1,00	1,00	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01
<b>Szacowany koszt kapitału własnego</b>	<b>9,6%</b>	<b>9,5%</b>	<b>9,5%</b>	<b>9,5%</b>	<b>9,5%</b>	<b>9,5%</b>	<b>9,5%</b>	<b>9,6%</b>	<b>9,6%</b>
<b>Koszt długu</b>									
Koszt długu przed opodatkowaniem	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Efektywna stopa podatkowa	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
<b>Koszt długu po opodatkowaniu</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,1%</b>
<b>Średni ważony koszt kapitału (WACC)</b>									
Udział długu	2%	1%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	1%
Udział kapitału własnego	98%	99%	100%	100%	99%	99%	99%	99%	99%
Koszt kapitału własnego	9,6%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,6%	9,6%
Koszt długu po opodatkowaniu	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%
<b>Średni ważony koszt kapitału (WACC)</b>	<b>9,5%</b>	<b>9,5%</b>	<b>9,5%</b>	<b>9,5%</b>	<b>9,5%</b>	<b>9,5%</b>	<b>9,5%</b>	<b>9,5%</b>	<b>9,5%</b>
Składana stopa dyskontowa	1,00	1,07	1,17	1,28	1,41	1,54	1,69	1,85	
Współczynnik dyskonta	1,00	0,93	0,85	0,78	0,71	0,65	0,59	0,54	
<b>Wartość bieżąca wolnych przepływów pieniężnych (mln zł)</b>		<b>30,1</b>	<b>28,4</b>	<b>22,8</b>	<b>21,6</b>	<b>20,4</b>	<b>19,3</b>	<b>18,1</b>	
Suma wartości bieżącej wolnych przepływów pieniężnych (mln zł)									160,7
Waga długu w okresie rezydualnym (%)									1%
Waga kapitału własnego w okresie rezydualnym (%)									99%
Średni ważony koszt kapitału własnego w okresie dokładnych prognoz (%)									9,7%
Średni ważony koszt kapitału w okresie dokładnych prognoz (%)									9,4%
Średni ważony koszt kapitału w okresie rezydualnym (%)									9,5%
<b>Nominalny wzrost wolnych przepływów pieniężnych (%)</b>									<b>1,5%</b>
Wartość rezydualna (mln zł)									422,9
Wartość bieżąca wartości rezydualnej (mln zł)									229,2
Wartość działalności Toyi (mln zł)									389,9
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty (mln zł)									42,1
Dług odsetkowy (mln zł)									50,0
Wartość kapitałów własnych Toyi (mln zł)									382,1
Liczba akcji									75 042 226
<b>Wartość kapitałów własnych na jedną akcję Toyi (zł)</b>									<b>5,1</b>

Źródło: DM BOŚ SA

**Sprawozdanie finansowe (MSSF skonsolidowane)**
**Tabela 6. Toya; Bilans**

(mln zł)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>30,5</b>	<b>50,9</b>	<b>52,3</b>	<b>52,7</b>	<b>53,0</b>	<b>53,3</b>
Wartości niematerialne	3,0	3,6	3,0	3,1	3,1	3,1
Rzeczowe aktywa trwałe	23,4	21,8	23,8	24,1	24,5	24,8
Aktywa z tytułu prawa do użytkowania	0,0	21,7	21,7	21,7	21,7	21,7
Wartość firmy	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Mnależności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>315,6</b>	<b>325,7</b>	<b>323,4</b>	<b>330,2</b>	<b>336,2</b>	<b>344,1</b>
Zapasy	226,3	232,7	215,6	217,9	219,7	226,5
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	74,2	75,5	65,6	66,4	67,1	69,2
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	15,1	17,5	42,1	45,8	49,4	48,4
<b>Aktywa razem</b>	<b>346,1</b>	<b>376,6</b>	<b>375,7</b>	<b>382,8</b>	<b>389,2</b>	<b>397,4</b>
Kapitał własny	184,7	228,4	262,3	268,9	274,8	281,4
Zobowiązania razem	161,4	148,2	113,4	113,9	114,4	116,1
Zobowiązania długoterminowe	2,8	18,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Zobowiązania nieoprocentowane	0,4	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Zobowiązania oprocentowane	2,4	18,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania krótkoterminowe	158,6	129,6	112,8	113,4	113,8	115,5
Zobowiązania nieoprocentowane	75,7	71,4	62,8	63,4	63,8	65,5
Zobowiązania oprocentowane	82,9	58,2	50,0	50,0	50,0	50,0
<b>Pasywa razem</b>	<b>346,1</b>	<b>376,6</b>	<b>375,7</b>	<b>382,8</b>	<b>389,2</b>	<b>397,4</b>

Źródło: Spółka, szacunki DM BOŚ SA

**Tabela 7. Toya; Sprawozdanie z wyniku finansowego i innych całkowitych dochodów**

(mln zł)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
<b>Przychody ze sprzedaży towarów</b>	<b>380,7</b>	<b>440,0</b>	<b>382,5</b>	<b>387,2</b>	<b>391,0</b>	<b>403,4</b>
<b>Koszt sprzedanych towarów i usług</b>	<b>-240,2</b>	<b>-281,8</b>	<b>-242,3</b>	<b>-244,8</b>	<b>-246,8</b>	<b>-254,5</b>
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>140,5</b>	<b>158,2</b>	<b>140,2</b>	<b>142,5</b>	<b>144,2</b>	<b>149,0</b>
Koszty sprzedaży	-67,1	-78,0	-77,2	-78,1	-78,9	-81,4
Koszty administracyjne	-20,1	-21,0	-20,8	-21,1	-21,3	-21,9
Pozostałe przychody operacyjne	2,7	1,3	1,1	1,1	1,1	1,2
Pozostałe koszty operacyjne	-0,7	-2,3	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2
<b>EBIT</b>	<b>55,4</b>	<b>58,2</b>	<b>42,2</b>	<b>43,3</b>	<b>44,1</b>	<b>45,6</b>
Przychody finansowe	0,1	0,1	0,9	1,3	1,4	1,5
Koszty finansowe	-1,0	-2,1	-2,5	-2,0	-2,0	-2,0
<b>Zysk przed opodatkowaniem</b>	<b>54,5</b>	<b>56,2</b>	<b>40,6</b>	<b>42,6</b>	<b>43,5</b>	<b>45,1</b>
Podatek dochodowy	-10,7	-11,3	-7,7	-8,1	-8,3	-8,6
<b>Zysk netto</b>	<b>43,8</b>	<b>44,9</b>	<b>32,9</b>	<b>34,5</b>	<b>35,2</b>	<b>36,5</b>

Źródło: Spółka, szacunki DM BOŚ SA

**Tabela 8. Toya; Skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych**

(mln zł)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Zysk brutto z działalności	54,5	56,2	40,6	42,6	43,5	45,1
Podatek dochodowy zapłacony	-12,3	-11,8	-7,7	-8,1	-8,3	-8,6
Amortyzacja	4,5	7,0	6,7	6,8	6,9	6,9
Zmiany w pozycjach bilansowych:	-55,8	-11,7	18,4	-2,5	-2,0	-7,3
Zmiana stanu zapasów	-62,5	-6,9	17,1	-2,2	-1,8	-6,8
Zmiana stanu należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności	-9,3	-1,6	9,9	-0,8	-0,7	-2,1
Zmiana stanu zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych zobowiązań	16,0	-3,2	-8,6	0,5	0,4	1,7
Pozostałe	2,5	2,5	1,6	0,7	0,6	0,5
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej</b>	<b>-6,7</b>	<b>42,2</b>	<b>59,7</b>	<b>39,5</b>	<b>40,6</b>	<b>36,7</b>
Nabycie rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych	-3,8	-6,9	-7,1	-7,1	-7,2	-7,2
Pozostałe	0,1	0,1	0,8	1,3	1,4	1,5
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej</b>	<b>-3,7</b>	<b>-6,8</b>	<b>-6,2</b>	<b>-5,8</b>	<b>-5,8</b>	<b>-5,8</b>
Przychody z emisji akcji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wpływy/spląty z tytułu zaciągnięcia kredytów	51,8	-30,7	-26,2	0,0	0,0	0,0
Dywidendy wypłacone	-35,3	0,0	0,0	-27,9	-29,3	-29,9
Zapłacone odsetki od kredytów i leasingów	-0,1	-2,1	-2,5	-2,0	-2,0	-2,0
Pozostałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej</b>	<b>16,4</b>	<b>-32,8</b>	<b>-28,7</b>	<b>-29,9</b>	<b>-31,3</b>	<b>-31,9</b>
<b>Zmiana stanu środków pieniężnych netto</b>	<b>6,0</b>	<b>2,6</b>	<b>24,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>-1,0</b>

Źródło: Spółka, szacunki DM BOŚ SA

**Tabela 9. Toya; Wskaźniki**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Zmiana sprzedaży (r/r)	10%	16%	-13%	1%	1%	3%
Zmiana zysku brutto na sprzedaży (r/r)	13%	13%	-11%	2%	1%	3%
Zmiana EBITDA (r/r)	10%	9%	-25%	2%	2%	3%
Zmiana zysku operacyjnego (r/r)	9%	5%	-28%	2%	2%	4%
Zmiana zysku netto (r/r)	9%	2%	-27%	5%	2%	4%
Rotacja należności (dni)	66	62	67	62	62	62
Rotacja zapasów (dni)	296	297	338	323	324	320
Rotacja zobowiązań (dni)	92	86	90	83	83	82
NWC/Sprzedaż	59%	54%	57%	57%	57%	57%
Rotacja gotówki (dni)	270	273	315	302	303	300
Wskaźnik płynności bieżącej	2,0	2,5	2,9	2,9	3,0	3,0
Wskaźnik płynności szybkiej	0,6	0,7	1,0	1,0	1,0	1,0
Marża brutto ze sprzedaży	36,9%	36,0%	36,7%	36,8%	36,9%	36,9%
Marża EBITDA	15,7%	14,8%	12,8%	12,9%	13,0%	13,0%
Marża operacyjna	14,6%	13,2%	11,0%	11,2%	11,3%	11,3%
Marża zysku brutto	14,3%	12,8%	10,6%	11,0%	11,1%	11,2%
Marża zysku netto	11,5%	10,2%	8,6%	8,9%	9,0%	9,0%
Rentowność kapitałów własnych	24,3%	21,7%	13,4%	13,0%	13,0%	13,1%
Rentowność majątku	14,3%	12,4%	8,7%	9,1%	9,1%	9,3%

Źródło: Spółka, szacunki DM BOŚ SA

**Czynniki ryzyka**

1. Spowolnienie gospodarcze na rynkach na których obecna jest Spółka
2. Wprowadzanie marek własnych przez sieci DIY (ok. 14% sprzedaży spółki odbywa się za pośrednictwem sieci wielkopowierzchniowych, wprowadzenie marek własnych przez sieci ogranicza popyt na produkty Spółki)
3. Niekorzystne dla Spółki kursy walutowe (mocny Juan, słaby Złoty)
4. Wysokie/wahające się ceny surowców (głównie miedzi i stali)
5. Rozprzestrzeniający się koronawirus może zakłócić łańcuch dostaw

**Katalizatory**

1. Wprowadzanie nowych produktów
2. Rozwój kanału eksportowego
3. Dalsza ekspansja geograficzna
4. Zwiększenie wysokomargowej sprzedaży internetowej (tam marża jest najwyższa)
5. Sprzedaż aktywów nieoperacyjnych (spółka jest właścicielem nieoptymalnie wykorzystanych nieruchomości we Wrocławiu)
6. Umacnianie i repozycjonowanie marek własnych
7. Optymalizacja powierzchni magazynowych
8. Inwestycje na terenie chińskiej strefy ekonomicznej
9. Korzystne/stabilne dla Spółki kursy walutowe
10. Korzystne/stabilne ceny surowców

**Przewagi konkurencyjne**

1. Silna i rozpoznawalna marka Yato (prawie 70% sprzedaży)
2. Mocna pozycja Spółki na kluczowych rynkach
3. Bardzo dobre relacje z azjatyckimi producentami towarów Toyi
4. Sprawne zarządzanie łańcuchem dostaw

## PODSTAWOWE POJĘCIA

**Rotacja należności w dniach** – Pokazuje, średnio po ilu dniach środki pieniężne z tytułu należności trafiają do firmy, liczona według formuły 365/ (przychody ze sprzedaży/ średni stan należności w danym okresie).

**Rotacja zapasów w dniach** – Pokazuje, średnio po ilu dniach zapasy są sprzedawane i odnawiane, liczona według formuły 365/ (koszt sprzedanych towarów/ średni stan zapasów w danym okresie).

**Rotacja zobowiązań handlowych w dniach** – Pokazuje liczoną w dniach średnią szybkość regulacji zobowiązań handlowych, liczona jest według formuły 365/ (koszt wytworzenia sprzedaży/ średni stan zobowiązań handlowych w danym okresie).

**Płynność bieżąca** – Pokazuje, w jakim stopniu możliwa jest ewentualna spłata zobowiązań krótkoterminowych poprzez zamianę na gotówkę majątku obrotowego, liczona jest jako stosunek aktywów obrotowych pomniejszonych o krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe do zobowiązań krótkoterminowych.

**Płynność szybka** – Pokazuje zdolność do zapłaty zobowiązań krótkoterminowych poprzez zamianę na gotówkę najbardziej płynnych składników aktywów obrotowych, liczona jako stosunek aktywów obrotowych pomniejszonych o zapasy i krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe do zobowiązań krótkoterminowych.

**Wskaźnik pokrycia odsetek** – Pokazuje stopień zabezpieczenia obsługi długu, liczony jako stosunek zysku z działalności gospodarczej powiększonego o odsetki do wartości odsetek.

**Marża brutto na sprzedaży** – Procentowy stosunek zysku brutto ze sprzedaży do wartości przychodów ze sprzedaży.

**Marża EBITDA** – Procentowy stosunek zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację do wartości przychodów ze sprzedaży.

**Marża EBIT** – Procentowy stosunek zysku operacyjnego do wartości przychodów ze sprzedaży.

**Marża zysku przed opodatkowaniem** – Procentowy stosunek zysku przed opodatkowaniem do wartości przychodów ze sprzedaży.

**Marża zysku netto** – Procentowy stosunek zysku netto do wartości przychodów ze sprzedaży.

**ROE** – Procentowy stosunek zysku netto do wartości kapitału własnego przedsiębiorstwa na koniec danego okresu.

**ROA** – Procentowy stosunek zysku netto do wartości aktywów przedsiębiorstwa na koniec danego okresu.

**EV** – Wielkość przybliżająca teoretyczny koszt przejęcia przedsiębiorstwa, liczona jako kapitalizacja spółki powiększona o oprecontowane zobowiązania i pomniejszona o gotówkę i jej odpowiedniki (np.: krótkoterminowe płynne papiery dłużne).

**EPS** – Zysk netto przypadający na jedną akcję wyemitowaną przez spółkę.

**CE** – Zysk netto powiększony o wartość amortyzacji.

**Stoпа dywidendy brutto** – Procentowy stosunek wartości dywidendy przed potrąceniem podatku do bieżącej ceny akcji.

**Sprzedaż kasowa** – sprzedaż liczona kasowo. Wartość sprzedaży wynikająca ze sprawozdań finansowych za dany okres (ujęta memorialowo), liczona jako wartość memorialowa sprzedaży skorygowana o zmianę stanu należności handlowych.

**Kasowe koszty operacyjne** – Koszty operacyjne ujęte kasowo. Koszty operacyjne ujęte memorialowo skorygowane odpowiednio o zmianę stanu zapasów, zmianę stanu zobowiązań handlowych, amortyzację, zapłacony podatek i zmianę podatków odroczonek.

DM BOŚ SA wycenia akcje analizowanych spółek dwiema metodami wyceny: metodą porównawczą i metodą DCF (zdyskontowanych przepływów pieniężnych). Siłą stroną metody porównawczej jest uwzględnienie bieżącej oceny rynku odnośnie wartości spółek porównywalnych do wycenianej spółki. Wadą metody porównawczej jest ryzyko, iż w danej chwili rynek może nie wyceniać prawidłowo spółek porównywalnych do spółki wycenianej. Zaletą metody DCF jest to, iż jest ona niezależna od bieżącej rynkowej wyceny spółek porównywalnych do wycenianej spółki. Wadą metody DCF jest jej duża wrażliwość na przyjęte założenia, zwłaszcza te odnoszące się do wyznaczenia wartości rezydualnej. Pragniemy zwrócić uwagę, że wykorzystujemy także inne metody wyceny (na przykład NAV, DDM, czy SOTP), jeśli wymaga tego dany przypadek.

## SYSTEM REKOMENDACYJNY

**Kupuj** – fundamentalnie niedowartościowana (potencjał wzrostu (procentowa różnica pomiędzy 12M EFV i ceną rynkową) powyżej kosztu kapitału) + zidentyfikowane katalizatory, które powinny zniwelować różnicę pomiędzy ceną rynkową a wyceną;

**Trzymaj** – albo (i) właściwie wyceniona, lub (ii) fundamentalnie niedowartościowana/przewartościowana, ale brak katalizatorów, które mogą zniwelować różnicę pomiędzy ceną rynkową a wyceną;

**Sprzedaj** – fundamentalnie przewartościowana (12M EFV < obecna cena rynkowa) + zidentyfikowane katalizatory, które powinny zniwelować różnicę pomiędzy ceną rynkową a wyceną.

**Przeważaj** – oczekujemy, iż inwestycja w akcje spółki da zwrot lepszy niż benchmark w ciągu następnego kwartału.

**Neutralnie** – oczekujemy, iż inwestycja w akcje spółki da zwrot zbliżony do zwrotu z benchmarku w ciągu następnego kwartału.

**Niedoważaj** – oczekujemy, iż inwestycja w akcje spółki da zwrot gorszy niż benchmark w ciągu następnego kwartału.

Historia rekomendacji obejmuje rekomendacje DM BOŚ SA. Rekomendacja zapada w dniu jej zmiany – zapadnięcie poprzez zmianę – lub w dniu, w którym upływa 12 miesięcy od jej wydania – zapadnięcie poprzez upływ czasu, którykolwiek z tych dni okaże się pierwszy. Relatywna stopa zwrotu z rekomendacji oznacza stopę zwrotu z akcji spółki, której rekomendacja dotyczy, w okresie od jej wydania do zapadnięcia (lub w okresie od wydania do chwili obecnej,

w przypadku rekomendacji podtrzymywanych) odniesioną do stopy zwrotu z benchmarku w tym samym okresie. Benchmarkiem jest indeks WIG. W przypadku zapadnięcia danej rekomendacji poprzez jej zmianę oraz dla rekomendacji podtrzymywanych, jako wartości końcowe służące do wyznaczenia stopy zwrotu i relatywnej stopy zwrotu brana jest cena zamknięcia akcji z dnia zapadnięcia/ podtrzymania rekomendacji oraz wartość benchmarku z dnia zapadnięcia rekomendacji. W przypadku, gdy rekomendacja zapadła poprzez upływ czasu, jako wartości końcowe służące do wyznaczenia relatywnej stopy zwrotu brana jest średnia cen zamknięcia akcji z dnia zapadnięcia rekomendacji i czterech bezpośrednio poprzedzających go sesji oraz średnia wartość benchmarku z dnia zapadnięcia rekomendacji i czterech bezpośrednio poprzedzających go sesji.

### Obecny rozkład fundamentalnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Kupuj	Trzymaj	Sprzedaj	Zawieszono	W trakcie aktualizacji
Liczba	30	42	3	13	0
Procenty	34%	48%	3%	15%	0%

### Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszono	W trakcie aktualizacji
Liczba	33	30	12	13	0
Procenty	38%	34%	14%	15%	0%

## Banki

**Marża odsetkowa netto** – Procentowy stosunek wyniku odsetkowego za dany okres sprawozdawczy netto do średniej wartości aktywów w okresie.

**Dochody pozaodsetkowe** – Suma dochodów z prowizji i opłat, wyniku na operacjach finansowych, wyniku z pozycji wymiany i dochodów z akcji i udziałów.

**Spread odsetkowy** – Różnica średniego oprocentowania aktywów odsetkowych i średniego oprocentowania pasywów odsetkowych w danym okresie.

**Koszty/Dochody** – Syntetyczny wskaźnik efektywności pokazujący procentową relację sumy kosztów ogólnych, amortyzacji do wyniku na działalności bankowej powiększonego o pozostałe przychody operacyjne netto.

**ROE** – Procentowy stosunek zysku netto do średniej w okresie wartości kapitału własnego banku, powiększonego o zysk netto za dany okres.

**ROA** – Procentowy stosunek zysku netto do średniej wartości aktywów banku w danym okresie.

**Kredyty nieregularne** – Kredyty zaklasyfikowane do kategorii „koszyka 3”.

**Wskaźnik pokrycia kredytów nieregularnych** – Procentowy stosunek pokrycia portfela kredytów nieregularnych rezerwami.

**Odpisy na rezerwy netto** – Różnica między rezerwami utworzonymi i rozwiązanymi w danym okresie.

DM BOŚ SA wycenia akcje analizowanych banków dwiema metodami wyceny: metodą porównawczą i zmodyfikowaną metodą DDM (zdyskontowanych płatności dywidend). Siłą stroną metody porównawczej jest uwzględnienie bieżącej oceny rynku odnośnie wartości spółek porównywalnych do wycenianej spółki. Wadą metody porównawczej jest ryzyko, iż w danej chwili rynek może nie wyceniać prawidłowo spółek porównywalnych do spółki wycenianej. Zaletą metody DDM jest to, że jest ona niezależna od bieżącej wyceny rynkowej spółek porównywalnych do spółki wycenianej. Wadą metody DDM jest jej duża wrażliwość na przyjęte założenia, zwłaszcza te odnoszące się do wyznaczenia wartości rezydualnej.

Założenia użyte w opracowaniu wyceny mogą ulec zmianie, wpływając tym samym na poziom wyceny. Wśród najważniejszych założeń wymienić należy wzrost PKB, prognozowany poziom inflacji, zmiany stóp procentowych i kursów walut, poziomu zatrudnienia i zmian wynagrodzeń, popytu na dobra spółki, kształtowania się cen substytutów produktów spółki i jej dostawców, zmian legislacyjnych, itp. Zmiany zachodzące w otoczeniu spółki są monitorowane przez osoby sporządzające rekomendacje, szacowane, uwzględniane w wycenie i publikowane w rekomendacji, jak tylko zajdzie taka potrzeba.

### Obecny rozkład fundamentalnych rekomendacji DM BOŚ SA dla Spółek, którym DM BOŚ SA dostarcza usług inwestycyjnych w ciągu ostatnich 12 miesięcy

	Kupuj	Trzymaj	Sprzedaj	Zawieszono	W trakcie aktualizacji
Liczba	2	7	0	3	0
Procenty	17%	58%	0%	25%	0%

### Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA dla Spółek, którym DM BOŚ SA dostarcza usług inwestycyjnych w ciągu ostatnich 12 miesięcy

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszono	W trakcie aktualizacji
Liczba	2	5	2	3	0
Procenty	17%	42%	17%	25%	0%



**Rekomendacje fundamentalne**

Analityk	Rekomendacja	Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Wynik	Wynik relatywny	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wycena w horyzoncie 12M	
<b>Toya</b>										
Maciej Wewiórski	Kupuj	-	21.07.2019	-	22.07.2019	19.04.2020	-2%	32%	4,98	8,70 -
Maciej Wewiórski	-	→	-	30.07.2019	31.07.2019	-	-	-	5,00	8,70 →
Maciej Wewiórski	-	→	-	29.08.2019	30.08.2019	-	-	-	4,94	8,70 →
Maciej Wewiórski	-	→	-	01.09.2019	02.09.2019	-	-	-	4,94	8,70 →
Maciej Wewiórski	-	→	-	13.10.2019	14.10.2019	-	-	-	3,92	8,70 →
Maciej Wewiórski	-	→	-	23.10.2019	24.10.2019	-	-	-	4,52	8,70 →
Maciej Wewiórski	-	→	-	24.10.2019	25.10.2019	-	-	-	4,50	8,70 →
Maciej Wewiórski	-	→	-	11.11.2019	12.11.2019	-	-	-	4,86	8,70 →
Maciej Wewiórski	-	→	-	17.11.2019	18.11.2019	-	-	-	4,88	8,70 →
Maciej Wewiórski	-	→	-	03.12.2019	04.12.2019	-	-	-	4,68	8,40 ↓
Maciej Wewiórski	-	→	-	08.12.2019	09.12.2019	-	-	-	4,66	8,40 →
Maciej Wewiórski	-	→	-	09.01.2020	10.01.2020	-	-	-	5,45	8,40 →
Maciej Wewiórski	-	→	-	04.02.2020	05.02.2020	-	-	-	5,65	8,40 →
Maciej Wewiórski	-	→	-	05.02.2020	06.02.2020	-	-	-	5,70	8,40 →
Maciej Wewiórski	-	→	-	06.02.2020	07.02.2020	-	-	-	5,60	8,40 →
Maciej Wewiórski	-	→	-	03.03.2020	04.03.2020	-	-	-	4,48	8,40 →
Maciej Wewiórski	-	→	-	30.03.2020	31.03.2020	-	-	-	4,00	8,40 →
Maciej Wewiórski	Trzymaj	↓	19.04.2020	-	20.04.2020	Nie później niż 19.04.2021	-	-	4,88	5,10 ↓

\* ceny na dzień wydania/aktualizacji są cenami zamknięcia na raporcie z dnia wydania/aktualizacji

**Rekomendacje relatywne**

Analityk	Rekomendacja	Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wynik relatywny
<b>Toya</b>							
Maciej Wewiórski	Neutralnie	-	21.07.2019	-	22.07.2019	Nie później niż 21.07.2020	32%
Maciej Wewiórski	-	→	-	30.07.2019	31.07.2019	-	-
Maciej Wewiórski	-	→	-	29.08.2019	30.08.2019	-	-
Maciej Wewiórski	-	→	-	01.09.2019	02.09.2019	-	-
Maciej Wewiórski	-	→	-	13.10.2019	14.10.2019	-	-
Maciej Wewiórski	-	→	-	23.10.2019	24.10.2019	-	-
Maciej Wewiórski	-	→	-	24.10.2019	25.10.2019	-	-
Maciej Wewiórski	-	→	-	11.11.2019	12.11.2019	-	-
Maciej Wewiórski	-	→	-	17.11.2019	18.11.2019	-	-
Maciej Wewiórski	-	→	-	03.12.2019	04.12.2019	-	-
Maciej Wewiórski	-	→	-	08.12.2019	09.12.2019	-	-
Maciej Wewiórski	-	→	-	09.01.2020	10.01.2020	-	-
Maciej Wewiórski	-	→	-	04.02.2020	05.02.2020	-	-
Maciej Wewiórski	-	→	-	05.02.2020	06.02.2020	-	-
Maciej Wewiórski	-	→	-	06.02.2020	07.02.2020	-	-
Maciej Wewiórski	-	→	-	03.03.2020	04.03.2020	-	-
Maciej Wewiórski	-	→	-	30.03.2020	31.03.2020	-	-
Maciej Wewiórski	-	→	-	19.04.2020	20.04.2020	-	-

\* ceny na dzień wydania/aktualizacji są cenami zamknięcia na raporcie z dnia wydania/aktualizacji

Niniejszy raport został przygotowany przez Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska S.A. z siedzibą w Warszawie (dalej DM BOŚ) na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (dalej: „GPW”) na podstawie umowy zawartej przez DM BOŚ SA z GPW w ramach „Pilotażowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego” opisanego na stronie GPW <https://www.gpw.pl/gpwpa>, dotyczącej sporządzenia opracowania (dalej: „Umowa”), a z tytułu wykonania opracowania DM BOŚ SA otrzyma wynagrodzenie zgodnie z tą umową.

Zakończenie prac nad niniejszym raportem: 20 kwietnia 2020 r., godz. 8:00.

Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 20 kwietnia 2020 r., godz. 8:10.

Raport jest badaniem inwestycyjnym w rozumieniu przepisów 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.

Niniejszy raport stanowi rekomendację w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego 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” i został sporządzony wyłącznie w celu informacyjnym.

Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej ani doradztwa inwestycyjnego, o którym mowa w art. 76 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. 2018, poz. 2286 z późn. zm.; dalej: „Ustawa o Obrocie”), porady prawnej lub podatkowej, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora. W szczególności niniejsze opracowanie nie stanowi rekomendacji osobistej sporządzanej w oparciu o indywidualne potrzeby oraz sytuację jakiegokolwiek inwestora. DM BOŚ SA informuje, że wyłącznie usługa doradztwa inwestycyjnego polega na przygotowaniu i przekazaniu klientowi rekomendacji osobistej w oparciu o potrzeby i sytuację danego klienta. W przypadku chęci uzyskania takiej rekomendacji osobistej konieczne jest zawarcie umowy o świadczenie usług doradztwa inwestycyjnego w tym zakresie z firmą inwestycyjną świadczącą takie usługi.

Żadne informacje ani opinie wyrażone w raporcie nie stanowią zaproszenia ani oferty kupna lub sprzedaży papierów wartościowych, o których mowa w niniejszym dokumencie. Wyrażane opinie inwestycyjne stanowią niezależne, aktualne opinie DM BOŚ.

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z należytą starannością i rzetelnością. W raporcie wykorzystano publiczne źródła informacji tj. publikacje prasowe, publikacje branżowe, sprawozdania finansowe emitenta, jego raporty bieżące oraz okresowe, a także informacje uzyskane na spotkaniach i podczas rozmów telefonicznych z przedstawicielami emitenta przed dniem wydania raportu. Wymienione źródła informacji DM BOŚ uważa za wiarygodne i dokładne, jednak nie gwarantuje ich kompletności. Wszelkie szacunki i opinie zawarte w niniejszym raporcie stanowią ocenę DM BOŚ na dzień jego wydania. Wszelkie opinie, prognozy, kalkulacje i szacunki zawarte w niniejszym opracowaniu stanowią jedynie wyraz subiektywnej oceny autora na moment jego wydania i mogą być w każdym czasie bez uprzedzenia zmieniane. DM BOŚ informuje, iż niniejszy dokument będzie aktualizowany na zasadach określonych w Umowie, nie rzadziej niż raz w roku.

DM BOŚ jest firmą inwestycyjną w rozumieniu Ustawy o Obrocie. Nadzór nad DM BOŚ sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

DM BOŚ, jego organy zarządcze, organy nadzorcze, ani pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje podjęte na podstawie raportu i zawartych w nim opinii inwestycyjnych oraz ich skutki. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie raportu ponoszą wyłącznie inwestorzy. Opracowanie jest przeznaczone do wyłącznego użytku własnego inwestorów.

Autorskie prawa majątkowe do niniejszego opracowania przysługują GPW. Zasady korzystania z opracowania zostały określone w Umowie. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie niniejszego raportu wbrew zasadom określonym w Umowie.

Raport ten udostępniany jest w dniu jego wydania na dostępnej publicznie stronie internetowej <https://bossa.pl/analizy-i-informacje/wsparcie-pokrycia-analitycznego-gpw/toya>.

DM BOŚ jest uprawniony do przekazywania raportu lub jego tłumaczenia na języki obce na rzecz swoich klientów, przy czym nie nastąpi to wcześniej niż udostępnienie raportu na stronie internetowej <https://bossa.pl/analizy-i-informacje/wsparcie-pokrycia-analitycznego-gpw/voxel>.

W DM BOŚ obowiązują regulacje wewnętrzne służące aktywnemu zarządzaniu konfliktami interesów, w których w szczególności określone zostały wewnętrzne rozwiązania organizacyjne i administracyjne oraz bariery informacyjne ustanowione w celu zapobiegania i unikania konfliktów interesów dotyczących rekomendacji. Szczególnym środkiem organizacyjnym jest stworzenie „chińskich murów”, czyli barier informacyjnych uniemożliwiających niekontrolowany przepływ informacji pomiędzy poszczególnymi jednostkami organizacyjnymi lub pracownikami DM BOŚ, którymi zostały rozdzielone poszczególne jednostki organizacyjne DM BOŚ. W uzasadnionych przypadkach DM BOŚ tworzy „chińskie mury” również w związku z realizacją określonego projektu. Ewentualne konflikty interesów dotyczące konkretnej rekomendacji, która jest dostępna publicznie lub dla szerokiego kręgu osób, są ujawnione w rekomendacji albo w dołączonym do niej dokumencie.

Osoba (osoby) sporządzające niniejszy raport otrzymują wynagrodzenie zmienne zależne pośrednio od wyników finansowych DM BOŚ, które z kolei zależą – między innymi – od wyniku osiągniętego ze świadczenia usług maklerskich.

DM BOŚ nie posiada żadnej długiej ani krótkiej pozycji netto przekraczającej łącznie 0,5% kapitału podstawowego emitenta w odniesieniu do spółki/spółek, których dotyczy niniejszy raport.

DM BOŚ S.A. świadczy usługi maklerskie na rzecz Toyi i otrzymuje wynagrodzenie z tego tytułu.

Poza wyżej wymienionymi przypadkami, pomiędzy DM BOŚ, analitykiem/analitykami przygotowującymi niniejszy raport, a emitentem/emitentami papierów wartościowych, których dotyczy niniejszy raport nie występują jakiegokolwiek powiązania oraz okoliczności, co do których można w uzasadniony sposób oczekiwać, że będą miały negatywny wpływ na obiektywność Rekomendacji, z uwzględnieniem interesów lub konfliktów interesów, z ich strony lub ze strony jakiegokolwiek osoby fizycznej lub prawnej, dotyczących instrumentu finansowego lub emitenta. DM BOŚ nie zawarł z analizowaną spółką/spółkami umów o prowadzenie usług w postaci sporządzania rekomendacji.

Niniejszy raport nie został przekazany analizowanej spółce przed jego rozpowszechnieniem.

#### Sprzedaż Instytucjonalna

**Bartosz Janczy**  
tel.: +48 (22) 504 32 46  
b.janczy@bossa.pl

**Tomasz Grabowski**  
tel.: +48 (22) 504 32 47  
t.grabowski@bossa.pl

**Grzegorz Kołodziejczyk**  
tel.: +48 (22) 504 33 34  
g.kolodziejczyk@bossa.pl

**Michał Zawada**  
tel.: +48 (22) 504 33 36  
m.zawada@bossa.pl

**Maciej Bąk**  
tel.: +48 (22) 504 33 78  
m.bak@bossa.pl

**Bartosz Zieliński**  
tel.: +48 (22) 504 33 35  
b.zielinski@bossa.pl

**Marcin Kozerski**  
tel.: +48 (22) 504 33 35  
m.kozerski@bossa.pl

**Marcin Stosio**  
tel.: +48 (22) 504 33 37  
m.stosio@bossa.pl

#### Wydział Analiz i Rekomendacji

**Sobiesław Pająk, CFA**  
(Strategia, TMT)

**Sylwia Jaśkiewicz, CFA**  
(Materiały budowlane,  
dobra podstawowe i konsumenckie,  
ochrona zdrowia)

**Maciej Wewiórski**  
(Deweloperzy mieszkaniowi  
i nieruchomości, budownictwo)

**Michał Sobolewski, CFA, FRM**  
(Banki i finanse specjalne)

**Jakub Viscardi**  
(Telekomunikacja, dobra podstawowe  
i konsumenckie,  
dystrybutorzy IT, energetyka)

**Lukasz Prokopiuk, CFA**  
(Chemia, górnictwo,  
maszyny górnicze, paliwa)

**Tomasz Rodak, CFA**  
(Dobra konsumenckie, gry wideo)

**Wojciech Romanowski**  
(Budownictwo, materiały budowlane,  
dobra konsumenckie)

---

Copyright © 2020 by DM BOŚ S.A.

**Dom Maklerski Banku Ochrony  
Środowiska Spółka Akcyjna**  
ul. Marszałkowska 78/80  
00-517 Warszawa  
www.bossa.pl  
Informacja: (+48) 0 801 104 104