

36/2020/GPW (134) 16 listopada, 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:** Kupuj (→)  
**Rekomendacja relatywna:** Przeważaj (→)  
**Kurs:** 7,30 zł  
**Wycena akcji w horyzoncie 12M:** 9,2 zł (↑)

**Kapitalizacja:** 145 mln US\$  
**Bloomberg:** TOA PW  
**Średni obrót dzienny:** 0,05 mln US\$  
**12M przedział kursowy:** 3,32-8,12 zł  
**Free float:** 36%

## Wyniki za III kw. 2020

5 listopada Toya opublikowała wyniki za III kw. 2020 r. Wyniki te okazały się bardzo dobre, choć bardzo bliskie naszym oczekiwaniom. Toya pochwaliła się nieco lepszą dynamiką sprzedaży III kw. 2020 w stosunku do III kw. 2019. Prognozowaliśmy +13% wzrostu sprzedaży r/r, a Spółka pokazała +18%. Za tak sporą dynamiką sprzedaży stoi głównie rodzimy rynek, na którym Toya sprzedawała towary i produkty warte 69,8 mln zł, co oznacza wzrost o 31% r/r. Tym samym udział Polski w obrotach Spółki stanowił 54,2% w porównaniu do 48,8% w III kw. 2019. Toya nieźle poradziła sobie również w Rumunii, gdzie wygenerowała przychody w kwocie 16 mln zł, w porównaniu do 11,4 mln zł w III kw. 2019. Udział Rumunii w całości przychodów wzrósł o 2 punkty procentowe do 12,4% z 10,4% w III kw. 19. Za takim dynamicznym wzrostem sprzedaży stoi, podobnie jak poprzednim kwartale, wzrost wartości sprzedanych towarów przez kanał internetowy. Na rynku chińskim Toya odnotowała co prawda wzrost sprzedaży, ale był on na tyle skromny, iż sprzedaż w Chinach stanowiła 4,3% skonsolidowanej sprzedaży III kw. 2020 w porównaniu do 4,5% w III kw. 2019. Niemiłym zaskoczeniem był dla nas spadek eksportu Toyi. Sprzedaż eksportowa spadła do 37,4 mln zł w stosunku do 39,5 mln zł rok temu, czyli o -5,3% r/r. Udział eksportu w skonsolidowanej sprzedaży zmalał zatem w omawianym okresie do 28,9% w porównaniu do 36,3% w III kw. 2019.

Skonsolidowana EBITDA w III kw. 2020 r. wyniosła 23,4 mln zł w stosunku do 17,2 mln zł w III kw. 2019 r. (+36% r/r). Dynamika wyniku operacyjnego, była jednak mniejsza i wyniosła 20% r/r z uwagi na wyższą amortyzację r/r i kw./kw., co ma głównie związek ze wzrostem rzeczowych aktywów trwałych i wzrostem aktywów z tytułu prawa do użytkowania. W III kw. 2020 Toya zwiększyła saldo środków pieniężnych z działalności operacyjnej o 13,8 mln, co oceniamy jako solidny wynik.

### Skorygowane zyski

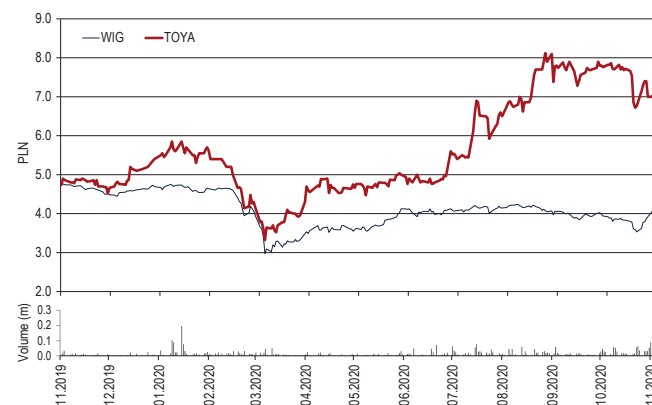
Brak czynników uzasadniających korygowanie zysków.

### Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane		2019	2020P	2021P	2022P
Sprzedaż	mln zł	440,0	511,5	539,7	562,4
EBITDA	mln zł	65,2	83,5	86,0	89,5
EBIT	mln zł	58,2	73,0	77,3	80,7
Zysk netto	mln zł	44,9	57,6	61,7	64,5
EPS	zł	0,60	0,77	0,82	0,86
Zmiana EPS r/r	%	2,5	28,4	7,1	4,7
Dług netto	mln zł	58,8	24,6	23,4	20,5
P/E	x	12,2	9,5	8,9	8,5
P/CE	x	10,6	8,7	8,4	8,1
EV/EBITDA	x	9,3	6,9	6,6	6,4
EV/EBIT	x	10,4	7,8	7,4	7,0
EV/Sprzedaż	x	1,4	1,1	1,1	1,0
Stopa dywidendy brutto	%	0,0%	11,0%	8,9%	9,6%
Dywidenda na akcję	zł	0,00	0,80	0,65	0,70
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

### Najbliższe wydarzenia

1. 24 listopada 2020 r. dzień dywidendy (0,8 zł na jedną akcję)

**Tabela 1. Toya, Wyniki 3Q20 w porównaniu do oczekiwań**

IFRS, skonsolidowane (PLN m)	III kw. 20	III kw. 19	zmiana rdr	III kw 20P (DM BOŚ SA)	W porównaniu do oczekiwań DM BOŚ SA
Przychody ze sprzedaży	128,9	109,5	18%	123,0	↑
EBITDA	23,4	17,2	36%	21,9	↑
Marża EBITDA	18,2%	15,7%	-	17,8%	↑
Zysk operacyjny	18,6	15,5	20%	19,7	→
Marża zysku operacyjnego	14,4%	14,2%	-	16,0%	↓
Zysk przed opodatkowaniem	18,2	15,0	21%	19,2	↓
Marża zysku przed opodatkowaniem	14,1%	13,7%	-	15,6%	↓
Zysk netto	14,9	12,2	22%	15,5	→
Marża zysku netto	11,6%	11,1%	-	12,6%	↓

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

## Prognozy finansowe

W okresie I-III kw. 2020 Toya wypracowała 77%/ 85%/ 87% prognozowanej przez nas odpowiednio wartości sprzedaży/ zysku operacyjnego/ zysku netto, podczas gdy roku temu było to odpowiednio 74%/ 79%/ 80%.

Dane finansowe z okres I-III kw. 2020 skłaniają nas do podwyższenia naszych prognoz finansowych na 2020 r. i lata kolejne.

Przez ostatnie 10 lat sprzedaż Spółki rosła bardzo dynamicznie (CAGR 10%). Wzrost sprzedaży w okresie I-III kw. o 18,4% r/r wskazuje, naszym zdaniem, na to, iż sytuacja epidemiczna nie zaszkodziła wynikom, a prawdopodobnie nawet im pomogła.

Zwracamy uwagę, że sklepy z materiałami budowlanymi nie zostały zamknięte z uwagi na epidemię. Mało tego, dane płynące z sektora materiałów budowlanych wskazują, iż pandemia sprzyjała pracom remontowym. Jesteśmy przekonani, iż wielu majsterkowiczów oddało się temu hobby spędzając więcej czasu w domu.

Pragniemy zwrócić jednak uwagę, iż przewidywalność naszych prognoz na IV kw. 2020 i na 2021 r. pozostaje niska z uwagi na pandemię COVID-19.

## Rekomendowane działanie

Wyśmienite wyniki za I-III kw. 2020 i dobre perspektywy przemawiają za podtrzymaniem naszej długoterminowej fundamentalnej rekomendacji Kupuj. W krótkim horyzoncie kurs będzie wspierany przez sositą dywidendę, utrzymujemy rekomendację Przeważaj względem rynku.

## Wycena

Wyceny Toyi dokonaliśmy dwiema metodami: metodą dochodową (DCF FCFF) i porównawczą (porównujemy Toyę do spółek notowanych na GPW). W wyniku wyceny metodą DCF FCFF uzyskaliśmy wartość Spółki na poziomie 11,3 zł na akcję. Nasza wycena porównawcza bazuje na wskaźnikach C/Z, EV/EBITDA oraz EV/EBIT na lata 2020-22. Oszacowana w ten sposób wartość 1 akcji Toyi wynosi 7,1 zł. Nasza ostateczna wycena to średnia arytmetyczna z obu wycen, czyli 9,2 zł na jedną akcję.

**Tabela 2. Toya; zmiany w prognozach finansowych**

	2020P			2021P		
	obecne	poprzednie	zmiana	obecne	poprzednie	zmiana
Sprzedaż	511,5	501,8	2%	539,7	529,5	2%
EBIT	73,0	67,9	7%	77,3	71,9	7%
Zysk netto	57,6	52,6	9%	61,7	55,8	10%
Dług netto	24,6	86,2	-71%	23,4	86,7	-73%

Źródło: DM BOŚ SA

Tabela 3. Toya; Wycena DCF FCFF

	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	>2027P
<b>Przychody ze sprzedaży (PLN m)</b>	<b>511,5</b>	<b>539,7</b>	<b>562,4</b>	<b>581,8</b>	<b>600,5</b>	<b>619,8</b>	<b>639,7</b>	<b>661,2</b>	
<i>zmiana rok-na-rok</i>	16%	6%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	
Marża zysku operacyjnego	14,3%	14,3%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	
<b>Zysk operacyjny (PLN m)</b>	<b>73,0</b>	<b>77,3</b>	<b>80,7</b>	<b>83,6</b>	<b>86,4</b>	<b>89,2</b>	<b>92,2</b>	<b>95,4</b>	
<i>zmiana rok-na-rok</i>	25%	6%	4%	4%	3%	3%	3%	3%	
Stopa podatkowa (T)	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19%
Zysk operacyjny * (1-T), (PLN m)	59,1	62,6	65,4	67,7	69,9	72,3	74,7	77,3	
<i>zmiana rok-na-rok</i>	25%	6%	4%	4%	3%	3%	3%	3%	
EBITDA (PLN m)	83,5	86,0	89,5	92,3	95,1	98,0	101,0	104,2	
<i>zmiana rok-na-rok</i>	28%	3%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	
Amortyzacja (PLN m)	10,5	8,7	8,7	8,7	8,8	8,8	8,8	8,8	
Amortyzacja aktywów trwałych i wartości niematerialnych (PLN m)	5,7	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,4	3,4	
Amortyzacja aktywów z tytułu prawa do użytkowania (PLN m)	4,8	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	
EBIT * (1-T) + D, (PLN m)	69,6	71,3	74,1	76,4	78,7	81,0	83,5	86,1	
<i>zmiana rok-na-rok</i>	29%	2%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	
Wydatki inwestycyjne (PLN m)	-8,4	-3,4	-3,4	-3,5	-3,5	-3,5	-3,5	-3,5	
Zmiana kapitału pracującego netto (PLN m)	39,4	-11,3	-9,1	-7,9	-7,5	-7,8	-8,1	-8,7	
Oplaty z tytułu leasigu (PLN m)	-4,8	-5,4	-5,4	-5,4	-5,4	-5,4	-5,4	-5,4	
Wpływy z tytułu emisji akcji (PLN m)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>Wolne przepływy pieniężne (PLN m)</b>	<b>95,8</b>	<b>51,1</b>	<b>56,1</b>	<b>59,7</b>	<b>62,3</b>	<b>64,3</b>	<b>66,5</b>	<b>68,4</b>	
<i>zmiana rok-na-rok</i>	169,5%	-46,6%	9,8%	6,3%	4,3%	3,3%	3,3%	2,9%	1,5%
<b>Koszt kapitału własnego</b>									
Stopa wolna od ryzyka w kategoriach nominalnych	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Premia za ryzyko na rynku akcji	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Betta 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	1,02	1,02	1,01	1,01	1,01	1,00	1,00	1,00
<b>Szacowany koszt kapitału własnego</b>	<b>9,2%</b>	<b>9,2%</b>	<b>9,1%</b>	<b>9,1%</b>	<b>9,1%</b>	<b>9,0%</b>	<b>9,0%</b>	<b>9,0%</b>	<b>9,0%</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	3%	3%	2%	2%	1%	1%	0%	0%	0%
Udział kapitału własnego	97%	97%	98%	98%	99%	99%	100%	100%	100%
Koszt kapitału własnego	9,2%	9,2%	9,1%	9,1%	9,1%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
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>9,0%</b>	<b>9,0%</b>	<b>9,0%</b>	<b>9,0%</b>	<b>9,0%</b>	<b>9,0%</b>	<b>9,0%</b>	<b>9,0%</b>	<b>9,0%</b>
Składana stopa dyskontowa	1,00	1,01	1,10	1,20	1,31	1,43	1,56	1,70	
Współczynnik dyskonta	1,00	0,99	0,91	0,83	0,76	0,70	0,64	0,59	
<b>Wartość bieżąca wolnych przepływów pieniężnych (PLN m.)</b>		<b>50,5</b>	<b>50,9</b>	<b>49,7</b>	<b>47,5</b>	<b>45,0</b>	<b>42,7</b>	<b>40,3</b>	
Suma wartości bieżącej wolnych przepływów pieniężnych (mln zł)									326,7
Waga długu w okresie rezydualnym (%)									0%
Waga kapitału własnego w okresie rezydualnym (%)									100%
Średni ważony koszt kapitału własnego w okresie dokładnych prognoz (%)									9,2%
Średni ważony koszt kapitału w okresie dokładnych prognoz (%)									9,1%
Średni ważony koszt kapitału w okresie rezydualnym (%)									9,0%
<b>Nominalny wzrost wolnych przepływów pieniężnych (%)</b>									<b>1,5%</b>
Wartość rezydualna (mln zł)									926,1
Wartość bieżąca wartości rezydualnej (mln zł)									545,8
Wartość działalności Toyi (mln zł)									872,4
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty (mln zł)									25,4
Dług odsetkowy (mln zł)									50,0
Wartość kapitałów własnych Toyi (mln zł)									847,9
Liczba akcji									75 042 226
<b>Wartość kapitałów własnych na jedną akcję Toyi (zł)</b>									<b>11,3</b>

Źródło: DM BOŚ SA

**Tabela 4. Toya, wycena porównawcza**

	2020E			2021E			2022E		
	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E
Decora	7,4	9,4	11,2	7,2	9,2	10,9	6,8	8,9	10,7
Ferro	6,2	7,0	8,0	6,7	7,7	8,6	6,3	7,1	8,0
Mercor	6,7	9,5	9,6	5,5	7,3	6,7	5,3	6,9	6,3
Lena Lighting	5,8	6,7	8,6	4,5	6,2	8,2	4,2	5,7	7,9
<b>Average</b>	<b>6,5</b>	<b>8,2</b>	<b>9,4</b>	<b>6,0</b>	<b>7,6</b>	<b>8,6</b>	<b>5,7</b>	<b>7,2</b>	<b>8,2</b>
EBITDA; EBIT; ZN Toyi (mln zł)	83,5	73,0	57,6	86,0	77,3	61,7	89,5	80,7	64,5
Imlikowane EV Toyi (mln zł)	544,7	594,8	-	513,7	587,4	-	505,5	577,4	-
Dług netto Toyi (mln zł)	24,6	24,6	-	23,4	23,4	-	20,5	20,5	-
Implikowana wartość kapitału własnego Toyi (mln zł)	520,1	570,2	538,5	490,4	564,0	530,2	485,0	556,8	530,9
Liczba akcji Toyi (mln)	75	75	75	75	75	75	75	75	75
<b>Wartość kapitału własnego na jedną akcję Toyi (PLN)</b>	<b>6,9</b>	<b>7,6</b>	<b>7,2</b>	<b>6,5</b>	<b>7,5</b>	<b>7,1</b>	<b>6,5</b>	<b>7,4</b>	<b>7,1</b>
<b>Średnia wartość kapitału własnego na jedną akcję Toyi (PLN)</b>	<b>7,1</b>								

Źródło: DM BOŚ SA

**Sprawozdanie finansowe (MSSF skonsolidowane)**
**Tabela 5. Toya; Bilans**

(mln zł)	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>50,9</b>	<b>54,7</b>	<b>54,9</b>	<b>55,0</b>	<b>55,2</b>	<b>55,3</b>
Wartości niematerialne	3,6	3,0	3,1	3,1	3,1	3,1
Rzeczowe aktywa trwałe	21,8	26,2	26,3	26,5	26,6	26,8
Aktywa z tytułu prawa do użytkowania	21,7	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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>325,7</b>	<b>333,8</b>	<b>341,8</b>	<b>358,2</b>	<b>373,9</b>	<b>389,8</b>
Zapasy	232,7	231,6	244,2	254,3	263,1	271,4
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	75,5	76,7	81,0	84,4	87,3	90,1
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	17,5	25,4	16,6	19,5	23,5	28,2
<b>Aktywa razem</b>	<b>376,6</b>	<b>388,5</b>	<b>396,6</b>	<b>413,2</b>	<b>429,1</b>	<b>445,1</b>
Kapitał własny	228,4	227,0	239,7	251,9	263,9	276,3
Zobowiązania razem	148,2	161,5	156,9	161,3	165,1	168,8
Zobowiązania długoterminowe	18,6	10,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Zobowiązania nieoprocentowane	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Zobowiązania oprocentowane	18,0	10,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania krótkoterminowe	129,6	150,9	156,4	160,8	164,6	168,2
Zobowiązania nieoprocentowane	71,4	110,9	116,4	120,8	124,6	128,2
Zobowiązania oprocentowane	58,2	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0
<b>Pasywa razem</b>	<b>376,6</b>	<b>388,5</b>	<b>396,6</b>	<b>413,2</b>	<b>429,1</b>	<b>445,1</b>

Źródło: Spółka, szacunki DM BOŚ SA

**Tabela 6. Toya; Sprawozdanie z wyniku finansowego i innych całkowitych dochodów**

(mln zł)	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
<b>Przychody ze sprzedaży towarów</b>	<b>440,0</b>	<b>511,5</b>	<b>539,7</b>	<b>562,4</b>	<b>581,8</b>	<b>600,5</b>
<b>Koszt sprzedanych towarów i usług</b>	<b>-281,8</b>	<b>-330,9</b>	<b>-348,9</b>	<b>-363,3</b>	<b>-375,8</b>	<b>-387,8</b>
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>158,2</b>	<b>180,6</b>	<b>190,8</b>	<b>199,1</b>	<b>206,0</b>	<b>212,7</b>
Koszty sprzedaży	-78,0	-83,2	-87,8	-91,5	-94,6	-97,7
Koszty administracyjne	-21,0	-24,4	-25,8	-26,9	-27,8	-28,7
Pozostałe przychody operacyjne	1,3	1,5	1,6	1,6	1,7	1,7
Pozostałe koszty operacyjne	-2,3	-1,5	-1,6	-1,6	-1,7	-1,7
<b>EBIT</b>	<b>58,2</b>	<b>73,0</b>	<b>77,3</b>	<b>80,7</b>	<b>83,6</b>	<b>86,4</b>
Przychody finansowe	0,1	0,6	0,6	0,5	0,6	0,8
Koszty finansowe	-2,1	-2,5	-1,8	-1,6	-1,6	-1,6
<b>Zysk przed opodatkowaniem</b>	<b>56,2</b>	<b>71,1</b>	<b>76,1</b>	<b>79,7</b>	<b>82,6</b>	<b>85,5</b>
Podatek dochodowy	-11,3	-13,5	-14,5	-15,1	-15,7	-16,3
<b>Zysk netto</b>	<b>44,9</b>	<b>57,6</b>	<b>61,7</b>	<b>64,5</b>	<b>66,9</b>	<b>69,3</b>

Źródło: Spółka, szacunki DM BOŚ SA

**Tabela 7. Toya; Skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych**

(mln zł)	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Zysk brutto z działalności	56,2	71,1	76,1	79,7	82,6	85,5
Podatek dochodowy zapłacony	-11,8	-13,5	-14,5	-15,1	-15,7	-16,3
Amortyzacja	7,0	10,5	8,7	8,7	8,7	8,8
Zmiany w pozycjach bilansowych:	-11,7	39,4	-11,3	-9,1	-7,9	-7,5
Zmiana stanu zapasów	-6,9	1,1	-12,6	-10,1	-8,8	-8,4
Zmiana stanu należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności	-1,6	-1,2	-4,2	-3,4	-2,9	-2,8
Zmiana stanu zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych zobowiązań	-3,2	39,5	5,5	4,4	3,8	3,6
Pozostałe	2,5	1,9	1,2	1,1	1,0	0,8
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej</b>	<b>42,2</b>	<b>109,3</b>	<b>60,2</b>	<b>65,2</b>	<b>68,8</b>	<b>71,3</b>
Nabycie rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych	-6,9	-8,4	-3,4	-3,4	-3,5	-3,5
Pozostałe	0,1	0,6	0,6	0,5	0,6	0,8
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej</b>	<b>-6,8</b>	<b>-7,8</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,7</b>
Przychody z emisji akcji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wpływy/spłaty z tytułu zaciągnięcia kredytów	-30,7	-26,2	-10,0	0,0	0,0	0,0
Dywidendy wypłacone	0,0	-60,0	-49,0	-52,4	-54,9	-56,9
Zapłacone odsetki od kredytów i leasingów	-2,1	-2,5	-1,8	-1,6	-1,6	-1,6
Pozostałe	0,0	-4,8	-5,4	-5,4	-5,4	-5,4
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej</b>	<b>-32,8</b>	<b>-93,6</b>	<b>-66,2</b>	<b>-59,4</b>	<b>-61,9</b>	<b>-63,9</b>
<b>Zmiana stanu środków pieniężnych netto</b>	<b>2,6</b>	<b>8,0</b>	<b>-8,8</b>	<b>2,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,7</b>

*Źródło: Spółka, szacunki DM BOŚ SA*
**Tabela 8. Toya; Wskaźniki**

	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Zmiana sprzedaży (r/r)	16%	16%	6%	4%	3%	3%
Zmiana zysku brutto na sprzedaży (r/r)	13%	14%	6%	4%	3%	3%
Zmiana EBITDA (r/r)	9%	28%	3%	4%	3%	3%
Zmiana zysku operacyjnego (r/r)	5%	25%	6%	4%	4%	3%
Zmiana zysku netto (r/r)	2%	28%	7%	5%	4%	4%
Rotacja należności (dni)	62	54	53	54	54	54
Rotacja zapasów (dni)	297	256	249	250	251	252
Rotacja zobowiązań (dni)	86	92	111	112	112	112
NWC/Sprzedaż	54%	39%	39%	39%	39%	39%
Rotacja gotówki (dni)	273	218	191	192	193	194
Wskaźnik płynności bieżącej	2,5	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3
Wskaźnik płynności szybkiej	0,7	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7
Marża brutto ze sprzedaży	36,0%	35,3%	35,4%	35,4%	35,4%	35,4%
Marża EBITDA	14,8%	16,3%	15,9%	15,9%	15,9%	15,8%
Marża operacyjna	13,2%	14,3%	14,3%	14,4%	14,4%	14,4%
Marża zysku brutto	12,8%	13,9%	14,1%	14,2%	14,2%	14,2%
Marża zysku netto	10,2%	11,3%	11,4%	11,5%	11,5%	11,5%
Rentowność kapitałów własnych	21,7%	25,3%	26,4%	26,3%	26,0%	25,6%
Rentowność majątku	12,4%	15,1%	15,7%	15,9%	15,9%	15,9%

*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. 15% 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 wysokomarżowej 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
11. Dystrybucja zysków do akcjonariuszy

**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.

**Stopa 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). Silną 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	37	35	5	9	0
Procenty	43%	41%	6%	10%	0%

### Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszono	W trakcie aktualizacji
Liczba	31	31	15	9	0
Procenty	36%	36%	17%	10%	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). Silną 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 cen surowców, intensyfikacji działań konkurencji, kondycji głównych odbiorców 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 dostarczała usług inwestycyjnych w ciągu ostatnich 12 miesięcy

	Kupuj	Trzymaj	Sprzedaj	Zawieszono	W trakcie aktualizacji
Liczba	4	8	0	2	0
Procenty	29%	57%	0%	14%	0%

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

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszono	W trakcie aktualizacji
Liczba	3	7	2	2	0
Procenty	21%	50%	14%	14%	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	24.08.2020	43%	25%	4,88	5,10	↓
Maciej Wewiórski	-	→	-	22.04.2020	23.04.2020	-	-	-	4,74	5,10	→
Maciej Wewiórski	-	→	-	10.05.2020	11.05.2020	-	-	-	4,76	5,10	→
Maciej Wewiórski	-	→	-	19.05.2020	20.05.2020	-	-	-	4,72	5,10	→
Maciej Wewiórski	-	→	-	15.06.2020	16.06.2020	-	-	-	5,00	5,10	→
Maciej Wewiórski	-	→	-	13.07.2020	14.07.2020	-	-	-	5,50	5,10	→
Maciej Wewiórski	-	→	-	30.07.2020	31.07.2020	-	-	-	5,92	5,10	→
Maciej Wewiórski	Kupuj	↑	25.08.2020	-	26.08.2020	Nie później niż 25.08.2021	5%	5%	6,98	8,00	↑
Maciej Wewiórski	-	→	-	01.09.2020	02.09.2020	-	-	-	7,70	8,00	→
Maciej Wewiórski	-	→	-	08.10.2020	09.10.2020	-	-	-	7,80	8,00	→
Maciej Wewiórski	-	→	-	29.10.2020	30.10.2020	-	-	-	6,72	8,00	→
Maciej Wewiórski	-	→	-	08.11.2020	09.11.2020	-	-	-	7,00	8,00	→
Maciej Wewiórski	-	→	-	16.11.2020	17.11.2020	-	-	-	7,30	9,20	↑

\* 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	13.07.2020	31%
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	-	-
Maciej Wewiórski	-	→	-	22.04.2020	23.04.2020	-	-
Maciej Wewiórski	-	→	-	10.05.2020	11.05.2020	-	-
Maciej Wewiórski	-	→	-	19.05.2020	20.05.2020	-	-
Maciej Wewiórski	-	→	-	15.06.2020	16.06.2020	-	-
Maciej Wewiórski	Neutralnie	→	13.07.2020	-	14.07.2020	24.08.2020	25%
Maciej Wewiórski	-	→	-	30.07.2020	31.07.2020	-	-
Maciej Wewiórski	Przeważaj	↑	25.08.2020	-	26.08.2020	Nie później niż 25.08.2021	5%
Maciej Wewiórski	-	→	-	01.09.2020	02.09.2020	-	-
Maciej Wewiórski	-	→	-	08.10.2020	09.10.2020	-	-
Maciej Wewiórski	-	→	-	29.10.2020	30.10.2020	-	-
Maciej Wewiórski	-	→	-	08.11.2020	09.11.2020	-	-
Maciej Wewiórski	-	→	-	16.11.2020	17.11.2020	-	-

\* 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: 17 listopada 2020 r., godz. 7:50.  
Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 17 listopada 2020 r., godz. 8:00.

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#toya>.

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.

#### Sprzedaz 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)

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

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

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

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

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

---

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