

# Toya

**Sektor:** Dobra konsumenckie **Kapitalizacja:** 211 mln US\$  
**Rekomendacja fundamentalna:** Kupuj (→) **Bloomberg:** TOA.PW  
**Rekomendacja relatywna:** Przeważaj (→) **Średni obrót dzienny:** 0,07 mln US\$  
**Kurs:** 6,10 zł **12M przedział kursowy:** 3,32-8,12 zł  
**Wycena akcji w horyzoncie 12M:** 8,4 zł (→) **Free float:** 36%

## Najważniejsze zagadnienia

**Strategia.** Strategia Spółki ma dwa główne cele, ekspansję geograficzną oraz rozwój nowych produktów. Co roku setki nowych produktów wzbogacają ofertę Spółki, a asortyment jest modernizowany i unowocześniany.

**Dystrybucja zysków.** Spółka nie uchwaliła polityki dywidendowej. Były lata, kiedy Toya hojnie dzieliła się wypracowanym zyskiem z akcjonariuszami, ale były też lata chude dla akcjonariuszy. Tak stało się w 2015 roku, kiedy Toya nie wypłaciła dywidendy z uwagi na zakup akcji Yato Tools w 2014 roku. W 2017 r. 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, jednak w 2019 ani jedna złotówka nie trafiła do akcjonariuszy. Uchwalony przez WZA skup akcji, który miał nastąpić najpóźniej do 29 lutego br., nie doszedł do skutku. Ostatnia propozycja zarządu Spółki, aby część zysku, czyli 28,5 mln zł, co daje dywidendę na akcję w kwocie 0,38 zł za 2019, przeznaczyć na dywidendę, robiła wrażenie. Jednak poparcie większości akcjonariuszy znalazła propozycja jednego z akcjonariuszy finansowych, aby wypłacić 0,8 zł.

**Wpływ pandemii.** W III i II kw. 2020 roku Toya cieszyła się mocną dynamiką sprzedaży i wzrostem zysków. Warto tutaj wspomnieć, że sklepy z materiałami budowlanymi nie zostały zamknięte z powodu pandemii. Mało tego, dane płynące z sektora materiałów budowlanych wskazują, iż pandemia sprzyjała pracom remontowym. Dodatkowo Toya zanotowała wzrost sprzedaży on-line, która generuje najwyższą marżę zysku.

**Aktywa niekluczowe.** Toya mogłaby przenieść swój magazyn, a atrakcyjną z punktu widzenia deweloperów mieszkaniowych działkę przeznaczyć na sprzedaż. Środki pozyskane z tej transakcji, wg naszych szacunków, rzędu 15-20 mln zł mogłyby

### Skorygowane zyski

Brak czynników uzasadniających korygowanie zysków.

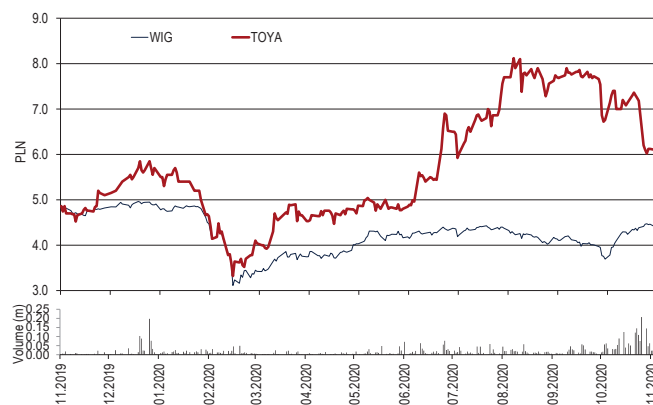
### Dane podstawowe

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	10,1	7,9	7,4	7,0
P/CE	x	8,7	7,2	7,0	6,7
EV/EBITDA	x	7,9	5,7	5,5	5,3
EV/EBIT	x	8,8	6,5	6,2	5,9
EV/Sprzedaż	x	1,2	0,9	0,9	0,8
Stopa dywidendy brutto	%	0,0%	13,2%	10,8%	11,6%
Dywidenda na akcję	zł	0,00	0,80	0,65	0,70
Liczba akcji	mln	75,0	75,0	75,0	75,0

Wskaźniki wyciągnięte przy cenie z 2 grudnia 2020 r.

Źródło: Spółka, szacunki DM BOŚ SA

### Kurs akcji Spółki względem indeksu WIG



Źródło: Bloomberg

### Najbliższe wydarzenia

1. Publikacja wyników finansowych za IV kw. 2020: marzec-kwiecień 2021

zostać przeznaczone na wypłatę dywidendy albo skup akcji własnych.

Oczekujemy stopniowej zmiany wzrostowego profilu przychodów. Przez ostatnie 10 lat sprzedaż Spółki rosła bardzo dynamicznie (CAGR 7,3%). Pozytywnie oceniamy wysoką jakość produktów

Spółki, ambitny rozwój nowych linii oraz powodzenie ekspansji geograficznej, niemniej zakładamy lekkie zwolnienie tempa wzrostu w latach 2019-29 i prognozujemy CAGR na 4.1%, głównie pod wpływem oczekiwanego spowolnienia gospodarczego na kluczowych dla Spółki rynkach.

**Finansowe prognozy.** Nasze prognozy pozostają bez zmian.

**Oczekiwania wyników finansowych za IV kw. 2020.** Spodziewamy się w ostatnim kwartale br. przyzwoitej dynamiki przychodów. Pragniemy przypomnieć, że sklepy z materiałami budowlanymi nie zostały zamknięte w czasie kwarantanny. Mało tego, dane płynące z sektora materiałów budowlanych wskazują, iż w trakcie pandemii wzrosło zainteresowanie remontami. Jesteśmy przekonani, iż sporo majsterkowiczów zmuszonych do pozostania w domu oddało się swojemu hobby. Jednocześnie zwracamy uwagę na fakt,

że przewidywalność naszych prognoz na IV kw. 2020 r. oraz na przyszły rok pozostaje niska z uwagi na pandemię COVID-19.

**Wycena.** Wyceny dokonaliśmy dwiema metodami: metodą dochodową (DCF FCFF) i porównawczą (porównujemy Toję do spółek notowanych na GPW). W wyniku wyceny metodą DCF FCFF uzyskaliśmy wartość Spółki na poziomie 11,3 zł na akcję. Nasza wycena porównawcza oparta na wskaźnikach P/E, EV/EBITDA oraz EV/EBIT dla lat 2020-21 wskazuje na 7,1 zł na akcję. Nasza ostateczna 12-miesięczna wycena to średnia arytmetyczna z obu wycen, czyli 8,4 zł na jedną akcję.

**Ryzyko dla prognoz.** Umiarkowane w obie strony.

**Zalecane działanie.** Doskonałe wyniki finansowe za I-III kw. 2020 i dobre perspektywy przemawiają za podtrzymaniem naszej długoterminowej fundamentalnej rekomendacji Kupuj.

**Czynniki ryzyka**

1. Spowolnienie gospodarcze na rynkach, na których działa 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 PLN)
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 (najwyższa marża)
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.

**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	41	28	5	9	0
Procenty	49%	34%	6%	11%	0%

### Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszono	W trakcie aktualizacji
Liczba	33	29	12	9	0
Procenty	40%	35%	14%	11%	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 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 dostarcza usług inwestycyjnych w ciągu ostatnich 12 miesięcy

	Kupuj	Trzymaj	Sprzedaj	Zawieszono	W trakcie aktualizacji
Liczba	5	5	0	2	0
Procenty	42%	42%	0%	17%	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	3	5	2	2	0
Procenty	25%	42%	17%	17%	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	-1%	-7%	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	↑
Maciej Wewiórski	-	→	-	22.11.2020	23.11.2020	-	-	-	5,40	8,40	↓
Maciej Wewiórski	-	→	-	06.12.2020	07.12.2020	-	-	-	6,10	8,40	→

\* 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	-7%
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	-	-
Maciej Wewiórski	-	→	-	22.11.2020	23.11.2020	-	-
Maciej Wewiórski	-	→	-	06.12.2020	07.12.2020	-	-

\* 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: 7 grudnia 2020 r., godz. 7:50.

Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 7 grudnia 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.

#### 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)

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

**Lukasz 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)

**Mikołaj Stepien**  
Asystent analityka

**Michał Zamel**  
Asystent analityka

---

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