

Toya – Najpierw wzrost sprzedaży, potem zysków

Podtrzymujemy pozytywną opinię o akcjach spółki. Naszym zdaniem strategia zarządu w najbliższych kwartałach będzie się koncentrować na intensyfikacji sprzedaży, co z czasem powinno przełożyć się na wzrosty zysków. Szeroka oferta towarów czyni spółkę dobrze pozycjonowaną względem konkurencji na potencjalne odbicie w wydatkach konsumenckich i inwestycyjnych, którego spodziewamy się od 2Q'25 (napływ środków unijnych na inwestycje w Polsce, pozytywne efekty obniżek stóp procentowych przez RPP – przekierowanie części środków z lokat na wydatki remontowe). Podwyższamy wycenę akcji Toya: z 12,0 zł do 12,4 zł.

Wyniki w 3Q'24 zbliżone do naszych prognoz

Wyniki za 3Q'24 okazały się wyższe od naszych prognoz na poziomie przychodów, nieco niższe na poziomie zysków, głównie przez wyższe koszty sprzedaży i administracyjne. Ogólnie wyniki finansowe odbieramy neutralnie. Wyraźnie poprawiła się sprzedaż do sieci handlowych, wysoka dynamika sprzedaży r/r nadal widoczna była w sprzedaży e-commerce. Kolejny kwartał, dosyć wyraźnie, zwiększał się poziom zapasów (w 2 kwartały o 186 mln zł, +69%). Uważamy, że przełoży się to na wzrosty przychodów w kolejnych okresach.

Sprzedaż internetowa motorem wzrostu

Motorem wzrostu sprzedaży w 2024 r. jest przede wszystkim kanał internetowy (w skali całej grupy kapitałowej jest nim kierowane 11% sprzedaży, ale w Polsce aż 20%). Po 9 miesiącach przychody realizowane przez e-commerce są o 66% wyższe r/r, przy wzroście skonsolidowanych przychodów Toyi o 10% r/r. Blisko połowa wzrostu przychodów i zysku brutto na sprzedaży w ujęciu nominalnym w 3 kwartałach bieżącego roku została zrealizowana w e-commerce. Istotny wzrost wynikał m.in. ze zmiany polityki cenowej i większej sprzedaży przez platformę Allegro. Jednym z priorytetów zarządu na kolejne kwartały jest dalszy wzrost sprzedaży internetowej, nie tylko w Polsce, ale również w Rumunii i Chinach. Nie spodziewamy się szybkich sukcesów w Azji, gdzie rynek jest bardziej wymagający, ale przypuszczamy, że w Rumunii może udać się istotnie zwiększyć sprzedaż przez internet (po 9 miesiącach 2024 r. wynosiła jedynie 0,8 mln zł), przy czym większych wzrostów spodziewamy się nie wcześniej niż od połowy 2025 r.

Skup akcji oddala się w czasie

Uchwalony w czerwcu br. skup akcji oddala się w czasie. Na ten cel przeznaczone jest 100 mln zł, potencjalnie może zostać nabyte do 12,5 mln akcji (16,7% KZ), za cenę z przedziału: 6-18 zł za sztukę. Akcje mają być skupione do 31 grudnia 2027 r. Zakładaliśmy, że proces będzie podzielony na 3 transze, spodziewaliśmy się, że pierwsza z nich zostanie uruchomiona jesienią br. Z wypowiedzi przedstawicieli spółki wydaje się, że nie należy się jednak tego spodziewać w najbliższych miesiącach. Zakładamy, że ostatecznie skup będzie przeprowadzony, ale na razie można go traktować jedynie w kategoriach opcji z 3-letnim terminem wykonania.

Wartość akcji Toya oszacowaliśmy na podstawie wyceny metodą DCF na 11,22 zł oraz porównawczą na 13,77 zł. Pierwszej z metod przypisaliśmy 90% wagi, drugiej – 10%. Cenę docelową w horyzoncie 9-miesięcznym wyznaczyliśmy na 12,4 zł, co daje 65% potencjał wzrostu kursu akcji.

mln zł	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Przychody ze sprzedaży	686,7	762,6	732,4	812,1	880,0	960,0
EBITDA	113,2	112,8	105,1	110,8	122,4	135,0
EBIT	98,9	97,6	88,8	90,9	101,9	114,1
Zysk netto przypisany akcjonariuszom j. d.	77,4	70,2	68,3	72,0	80,3	90,6
EPS	1,03	0,94	0,91	0,96	1,07	1,21
DPS	0,29	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
P/E (x)	7,3	8,0	8,2	7,8	7,0	6,2
EV/EBITDA (x)	5,7	5,6	5,0	5,3	4,6	3,9

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

Zakończenie sporządzania rekomendacji nastąpiło 29.11.2024 o godz. 10:20. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 29.11.2024 o godz. 10:40.

**NOBLE
SECURITIES**
DOM MAKLERSKI

Raport aktualizujący

Cena bieżąca	7,50 zł
Cena docelowa (9M)	12,4 zł
Potencjał wzrostu	65%
Kapitalizacja	563 mln zł
Free float	45%
Śr. wolumen 6M	40 716



Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities

PROFIL SPÓŁKI

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

STRUKTURA AKCJONARIATU

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

Źródło: Toya S.A., Generali PTE

Dariusz Nawrot

Starszy Analityk

dariusz.nawrot@noblesecurities.pl
+48 783 931 515

Spis treści

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

WYCENA

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

W horyzoncie 9-miesięcznym cenę docelową akcji Toya wyznaczyliśmy na poziomie 12,4 zł. Przy wycenie nie uwzględnialiśmy żadnych zdarzeń jednorazowych.

Podsumowanie wyceny	Waga (x)	Wycena 1 akcji (zł)	Poprzednio	Zmiana
Wycena DCF	90%	11,22	10,97	2%
Wycena porównawcza	10%	13,77	11,68	18%
Średnia ważona metod		11,5	11,0	4%
Cena docelowa (9M)		12,4	12,0	3%
Cena aktualna		7,50	8,40	-11%
Potencjał		65%	43%	

Źródło: Noble Securities

WYCENA METODĄ DCF

Założenia do modelu:

- Prognozy finansowe na lata 2025 – 2034 (poprzednio 2024-2033).
- Wartość przepływów pieniężnych dyskontowana na 29 listopada 2024 r.
- Prognozowany dług netto na 31.12.2024: 24 mln zł.
- Długoterminowa stopa wzrostu po okresie prognozy równa 1% (bez zmian).
- Stopa wolna od ryzyka na poziomie 5,5% (poprzednio - 5,7%), premia za ryzyko – 5,1% (poprzednio – 5,8%), Beta na poziomie 1,0 (bez zmian).
- Średnioważony koszt kapitału na poziomie 10,5% (poprzednio 11,3%).

WYCENA DCF

DCF	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P
Przychody ze sprzedaży	880	960	1 004	1 050	1 099	1 149	1 202	1 257	1 315	1 376
NOPAT	82	92	97	101	104	109	114	119	125	131
Amortyzacja	21	21	21	22	22	23	23	24	24	24
Zmiany KON	-22	-28	-32	-24	-19	-19	-20	-31	-29	-30
CAPEX	-17	-19	-21	-23	-22	-23	-23	-24	-24	-24
FCFF	63	65	65	76	86	90	94	89	96	101
WACC	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%
Współczynnik dyskonta	0,90	0,81	0,74	0,67	0,60	0,55	0,49	0,45	0,41	0,37
DFCF	57	53	48	51	52	49	47	40	39	37
SUMA DFCFF do 2034	472									
Wzrost FCFF po okresie prognozy	1%									
Wartość rezydualna po 2034	1 076									
Zdyskontowana wartość rezydualna	395									
Wartość Firmy (EV)	866									
Dług netto 31.12.2024	24									
Udziałowcy mniejszościowi	0									
Wartość kapitałów własnych	842									
Liczba akcji (w mln)	75,0									
Wartość na 1 akcję	11,22									

Źródło: Noble Securities

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

Poniżej prezentujemy kalkulację kosztu kapitału własnego oraz WACC:

WACC	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P
Stopa wolna od ryzyka	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Premia za ryzyko	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%
Beta	1,0	1,0	1,0	0,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Koszt kapitału własnego	10,7%	10,7%	10,7%	5,5%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%
Efektywna stopa podatkowa	19,5%	19,5%	19,5%	19,5%	19,5%	19,5%	19,5%	19,5%	19,5%	19,5%
Koszt długu	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Koszt długu po tarczy	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%
Dług netto/EV	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
WACC	10,5%	10,5%	10,5%	5,6%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%

Źródło: Noble Securities

WYCENA METODĄ PORÓWNAWCZĄ

Analizę porównawczą oparliśmy o akcje zagranicznych producentów elektronarzędzi i narzędzi ręcznych. Z racji tego, że są to podmioty ogólnosiwiatowe, o kapitalizacji wielokrotnie większej od Toyi, do wyceny porównawczej zastosowaliśmy 25% dyskonta. Do wyceny przyjęliśmy prognozowane wskaźniki P/E i EV/EBITDA na lata 2024 – 2026. Na bazie wyceny porównawczej otrzymaliśmy wycenę 1 akcji na 13,77 zł (poprzednio – 11,68 zł).

Poniżej zaprezentowane jest podsumowanie wyceny porównawczej:

Wycena porównawcza	Kapitalizacja (mln PLN)	P/E (x)			EV/EBITDA (x)		
		2024P	2025P	2026P	2024P	2025P	2026P
SOLAR A/S-B SHS	1 309	13,8	10,3	7,7	6,7	5,8	5,1
REXEL SA	31 822	10,9	9,8	9,1	7,5	7,0	6,6
BERGMAN & BEVING AKTIEBOLAG	2 804	34,2	31,6	26,3	14,0	12,5	11,4
EINHELL GERMANY AG-VORZUG	3 112	11,8	11,0	10,0	7,2	6,8	6,3
MAKITA CORP	35 614	30,7	20,6	19,0	13,3	10,3	9,7
MOMENTUM GROUP KOMPONENTER &	3 338	40,9	36,4	34,0	22,0	20,9	19,9
STANLEY BLACK & DECKER INC	56 492	21,6	16,2	13,4	12,7	10,6	9,6
TECHTRONIC INDUSTRIES CO LTD	104 059	22,6	19,0	16,4	15,2	13,5	12,0
FISKARS OYJ ABP	5 157	16,2	13,1	10,9	13,4	7,9	7,1
AP-ON INC	79 139	19,1	18,3	17,2	13,4	13,1	12,1
Mediana		20,3	17,3	14,9	13,4	10,4	9,6
Toya	563	7,8	7,0	6,2	5,3	4,6	3,9
Premia/dyskonto do mediany		-62%	-59%	-58%	-60%	-56%	-59%
Implikowana wartość godziwa Toya		14,6	13,9	13,5	14,5	12,8	13,3
Waga wskaźnika		17%	17%	17%	17%	17%	17%
Średnia ważona wartość 1 akcji Toya							13,77

Źródło: serwis Bloomberg, dane na: 28.11.2024, godz. 19:22

Wyniki finansowe 3Q'24

Wyniki za 3Q'24 okazały się wyższe od naszych prognoz na poziomie przychodów, nieco niższe na poziomie zysków, głównie przez wyższe koszty sprzedaży i administracyjne. Ogólnie wyniki finansowe odbieramy neutralnie.

Skonsolidowane przychody wzrosły o 14% r/r, do 212,2 mln zł (drugi najlepszy wynik w historii, rekord padł w 4Q'22 – 214,8 mln zł).

Wyraźnie poprawiła się sprzedaż do sieci handlowych (głównie markety budowlane) – 27,0 mln zł, +57% r/r. Wpłynęły na to zmiany w cennikach wprowadzone od lipca br. oraz szersza oferta towarów oferowanych przez Toya. Wysoka dynamika sprzedaży r/r nadal widoczna była w sprzedaży e-commerce: 19,2 mln zł, +56% r/r (choć o 21% niższa kw/kw, ale 3 kwartał to sezon wakacyjny). Wyższa była sprzedaż zagraniczna (wszystkie kraje poza Polską, Rumunią, Chinami, Toya ma tam swoje spółki i uznaje te rynki za krajowe) – 73,2 mln zł, +12% r/r. Na zbliżonym poziomie utrzymała się sprzedaż do kanału hurtowego – 92,9 mln zł, +1% r/r.

W podziale geograficznym duży wzrost przychodów został osiągnięty w Polsce (+25% r/r), głównie jednak w kanale internetowym i do sieci handlowych. Sprzedaż do hurtowni w Polsce zwiększyła się o 8% r/r. Nadal relatywnie niska sprzedaż utrzymywała się w Rumunii (drugi rynek po Polsce, 9,4% udziału w skonsolidowanych przychodach w 3Q'24) – 19,9 mln zł, spadek o 12% r/r. Zwiększała się sprzedaż na Ukrainie – 14,5 mln zł, +19% r/r (6,8% udziału w skonsolidowanych przychodach). W Chinach spadek przychodów r/r wyniósł 20% (3,4% udziału skonsolidowanej sprzedaży).

Marża brutto na sprzedaży ukształtowała się na poziomie sprzed roku (34,1%), w porównaniu z poprzednim kwartałem obniżyła się jednak o 1,3 pkt proc., głównie w efekcie niższej marży w sieciach handlowych: -4,5 pkt proc. (obniżki cen) i w kanale hurtowym (-1,6 pkt proc.). W wartościach nominalnych największe przyrosty zysku brutto na sprzedaży wystąpiły w sieciach handlowych (+3,2 mln zł r/r) i sprzedaży detalicznej (+3,2 mln zł r/r). Większy był też zysk w kanale hurtowym (+2,2 mln zł r/r).

Lekko negatywnie zaskoczyły nas koszty sprzedaży i ogólnego zarządu, które łącznie były o 10% wyższe od naszych prognoz i 33% wyższe r/r. W tej grupie dosyć wyraźnie zwiększyły się koszty transportu (z 3,5 mln zł w 3Q'23 do 6,1 mln zł w 3Q'24), zużycia materiałów i energii (+1,5 mln zł), amortyzacji (+1,2 mln zł) oraz wynajmu zewnętrznej powierzchni magazynowej (+0,4 mln zł - pod zwiększone zapasy towarów). Największy wpływ na wzrost SG&A miały jednak koszty świadczeń pracowniczych: w 3Q'24 w administracji i sprzedaży wyniosły 23,5 mln zł, nominalnie rosnąc o 4,8 mln zł r/r, +26% r/r.

Skonsolidowane wyniki grupy Toya

mln zł	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	Zmiana 3Q'24/2Q'23	3Q'24P
Przychody ze sprzedaży	186,7	177,7	195,6	202,2	212,2	14%	203,0
Zysk brutto na sprzedaży	63,6	59,5	64,0	71,6	72,4	14%	70,2
Koszty sprzedaży	27,2	30,4	32,8	35,8	37,1	36%	35,0
Koszty administracyjne	10,6	11,2	11,0	12,2	13,1	23%	11,3
Pozostała działalność operacyjna	0,0	0,2	0,3	1,6	1,6	-	0,5
EBIT	25,8	18,2	20,5	25,2	23,9	-8%	24,4
Saldo finansowe	-0,6	-0,2	-0,1	0,2	-0,7	-	-0,2
Zysk przed podatkiem	25,2	17,9	20,4	25,4	23,2	-8%	24,2
Podatek	5,2	3,1	4,2	5,0	4,7	-9%	4,6
Zysk netto przypisany akcj. dom.	20,0	14,9	16,3	20,4	18,5	-8%	19,6
Marża zysku brutto na sprzedaży	34,1%	33,5%	32,7%	35,4%	34,1%		34,6%
Marża EBIT	13,8%	10,2%	10,5%	12,5%	11,2%		12,0%
Marża netto	10,7%	8,4%	8,3%	10,1%	8,7%		9,7%

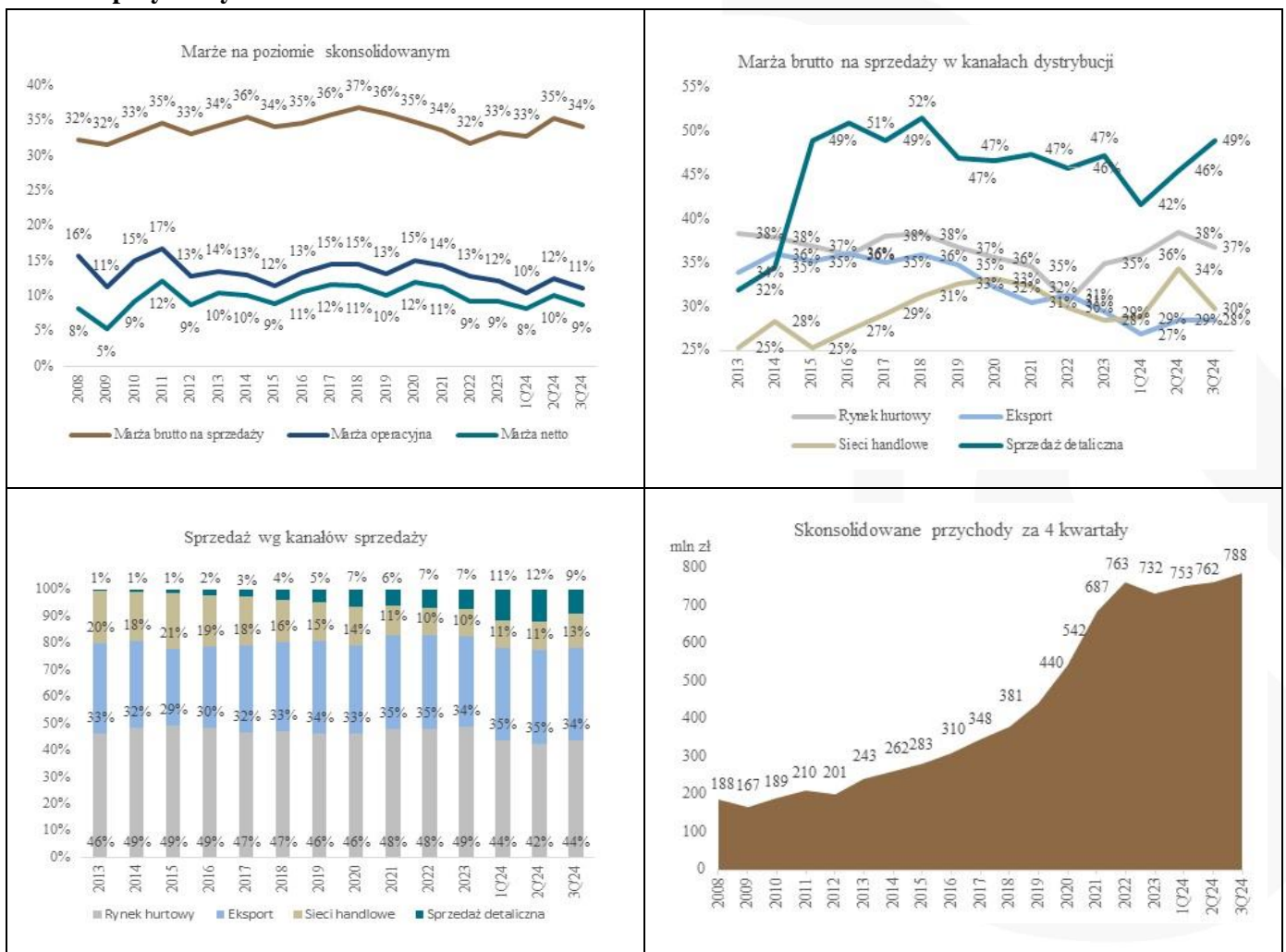
Źródło: Toya (wyniki 3Q'23 - 3Q'24), 3Q'24P - prognoza Noble Securities

Na pozostałej działalności operacyjnej saldo było wyższe od naszych szacunków: +1,6 mln zł vs +0,5 mln zł, dzięki temu EBIT był tylko o 2% niższy od naszej prognozy.

Grupa zaczęła korzystać z kredytów (od września 2023 r. do połowy 2024 r. wykorzystanie kredytów było niemal zerowe), zadłużenie z tego tytułu na koniec 3Q'24 wyniosło 36,5 mln zł. Kredyty zostały wykorzystane na sfinansowanie zakupu towarów. Łączne zadłużenie finansowe (razem z leasingiem) wyniosło 67,4 mln zł, a dług netto: 34,3 mln zł.

W związku z dość wyraźnym wykorzystaniem linii kredytowych, saldo finansowe okazało się gorsze od naszych szacunków (-0,7 mln zł vs -0,2 mln zł), w konsekwencji zysk netto był o 5% niższy od naszej prognozy.

Marże i przychody

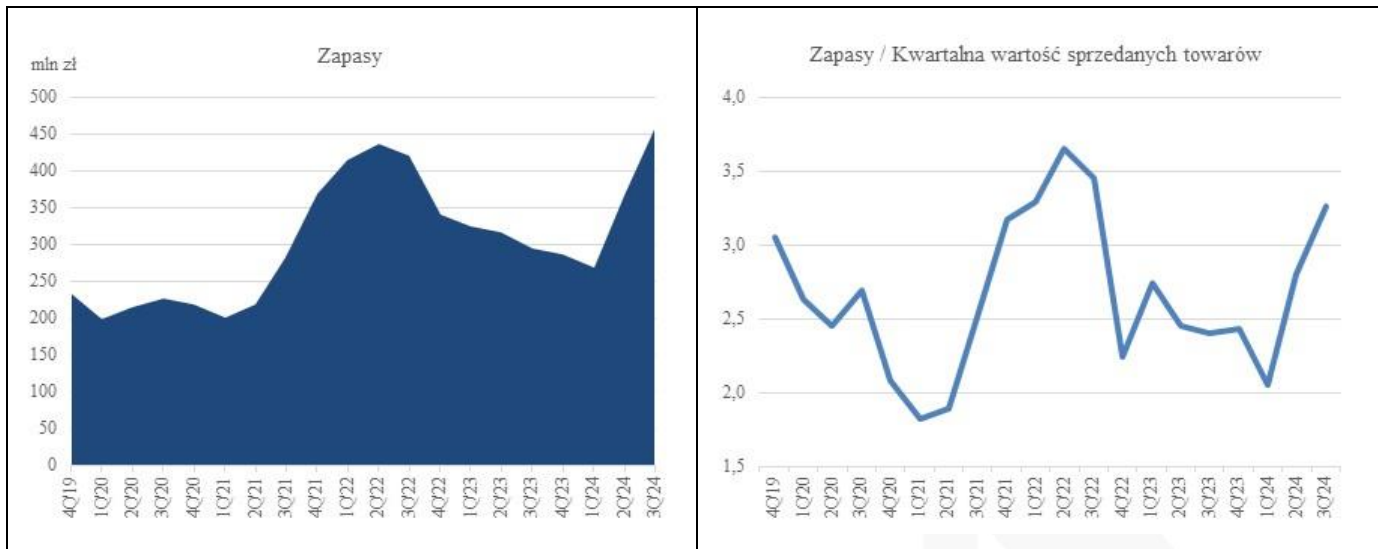


Źródło: Toya, opracowanie Noble Securities

Kolejny kwartał, dosyć wyraźnie, zwiększał się poziom zapasów – do rekordowego poziomu 456,5 mln zł (366,6 mln zł na koniec 2Q'24, 270,4 mln zł na koniec 1Q'24, wzrost w 2 kwartały o 69%).

Naszym zdaniem strategia zarządu w najbliższych kwartałach będzie się koncentrować na intensyfikacji sprzedaży, co z czasem powinno się też przełożyć na wzrosty zysków. Szeroka oferta towarów czyni spółkę dobrze pozycjonowaną względem konkurencji na potencjalne odbicie w wydatkach konsumenckich i inwestycyjnych, którego spodziewamy się od 2Q'25 (napływ środków unijnych na inwestycje w Polsce, pozytywne efekty obniżek stóp procentowych przez RPP – przekierowanie części środków z lokat na wydatki remontowe).

Zapasy

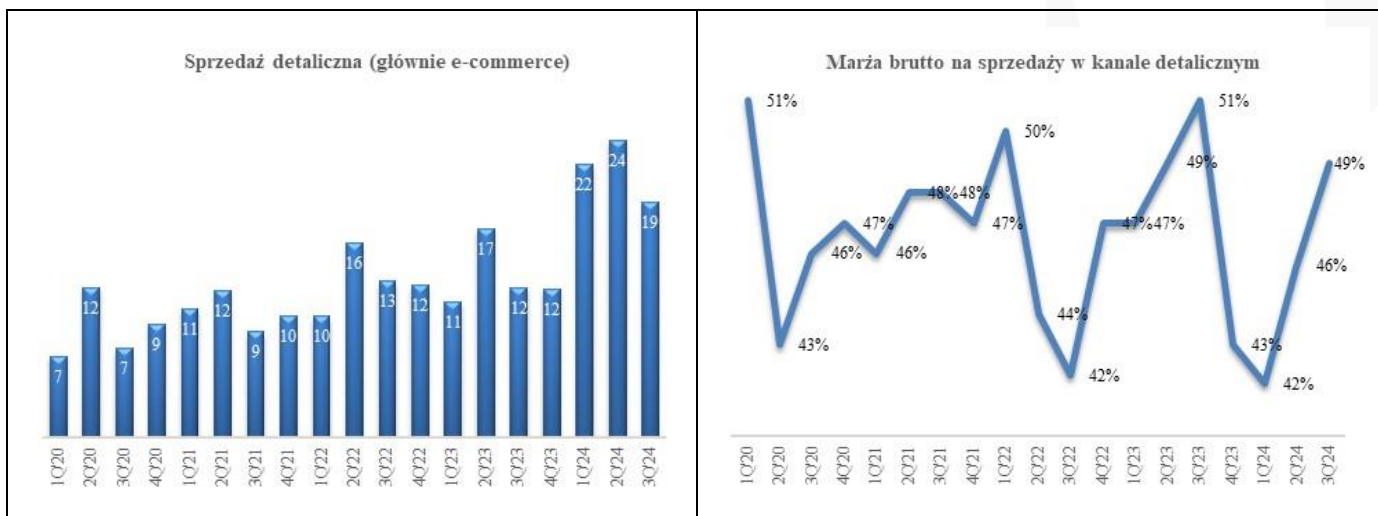


Źródło: Toya, opracowanie Noble Securities

Sprzedaż internetowa motorem wzrostu

Motorem wzrostu sprzedaży w 2024 r. jest przede wszystkim kanał internetowy (w skali całej grupy kapitałowej jest nim kierowane 11% sprzedaży, ale w Polsce aż 20%). Po 9 miesiącach przychody realizowane przez e-commerce są o 66% wyższe r/r, przy wzroście skonsolidowanych przychodów Toyi o 10% r/r. Blisko połowa wzrostu przychodów i zysku brutto na sprzedaży w ujęciu nominalnym w 3 kwartałach bieżącego roku została zrealizowana przez internet. Istotny wzrost wynikał m.in. ze zmiany polityki cenowej i większej sprzedaży przez platformę Allegro. Jednym z priorytetów zarządu na kolejne kwartały jest dalszy wzrost sprzedaży internetowej, nie tylko w Polsce, ale również w Rumunii i Chinach. Nie spodziewamy się szybkich sukcesów w Azji, gdzie rynek jest bardziej wymagający, ale przypuszczamy, że w Rumunii może udać się istotnie zwiększyć sprzedaż przez internet (po 9 miesiącach 2024 r. wynosiła jedynie 0,8 mln zł), przy czym większych wzrostów spodziewamy się nie wcześniej niż od połowy 2025 r.

Sprzedaż detaliczna (głównie e-commerce)



Źródło: Toya, opracowanie Noble Securities

Ostatnie wydarzenia istotne dla spółki

- 26 czerwca 2024 r. Rada Nadzorcza Toya S.A. powołała zarząd w składzie: pan Grzegorz Pinkosz (prezes), pan Maciej Lubnauer (wiceprezes), pan Robert Borys (wiceprezes), pan Jan Jakub Szmidt (wiceprezes).
- 14 listopada 2024 r. Toya S.A. zawarła aneks do Umowy o kredyt w rachunku bieżącym z BNP Paribas Bank Polska S.A. Jego przedmiotem było przedłużenie bieżącego okresu udostępnienia kredytu do 17 listopada 2025 r.

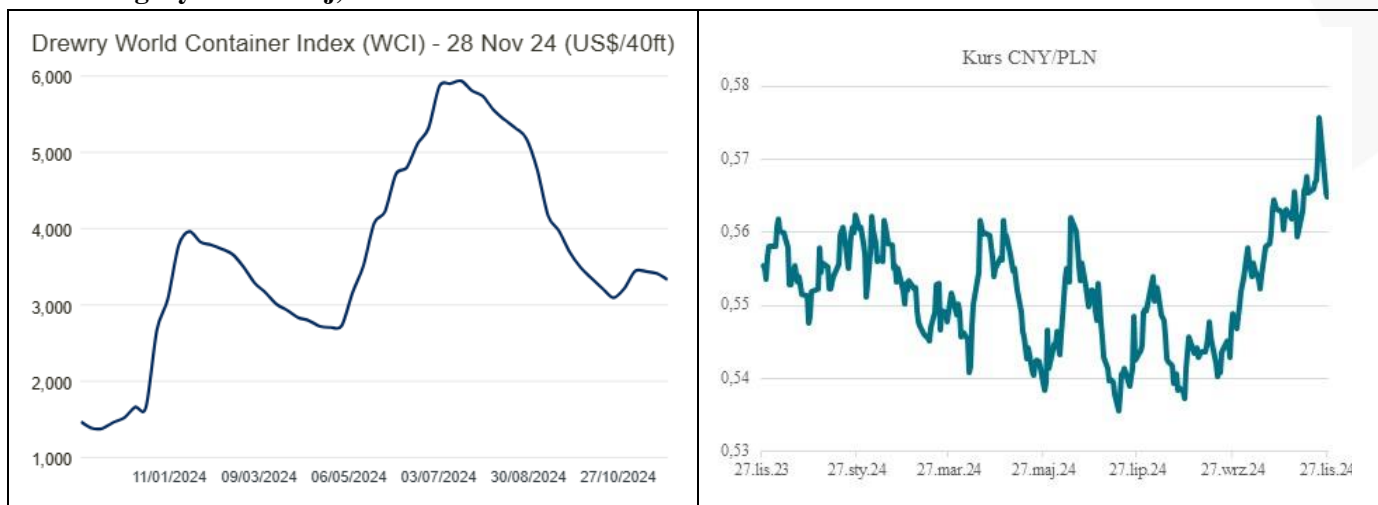
Skup akcji oddala się w czasie

Uchwalony w czerwcu br. skup akcji oddala się w czasie. Na ten cel przeznaczony jest 100 mln zł, potencjalnie może zostać nabyte do 12,5 mln akcji (16,7% KZ), za cenę z przedziału: 6-18 zł za sztukę. Akcje mają być skupione do 31 grudnia 2027 r. Zakładaliśmy, że proces będzie podzielony na 3 transze, spodziewaliśmy się, że pierwsza z nich zostanie uruchomiona jesienią br. Z wypowiedzi przedstawicieli spółki wydaje się, że nie należy się jednak tego spodziewać w najbliższych miesiącach. Zakładamy, że ostatecznie skup będzie przeprowadzony, ale na razie można go traktować jedynie w kategoriach opcji z 3-letnim terminem wykonania.

Koszty logistyki i kurs walutowy

Od połowy lipca br. stawki za przewóz kontenerów drogą morską spadły blisko o połowę. Powinno to pomóc w utrzymaniu marży brutto na sprzedaży na relatywnie wysokim poziomie w kolejnych kwartałach (koszt transportu drogą morską doliczany jest do wartości towarów trafiających do magazynu). Poziom zapasów w grupie obecnie jest bardzo wysoki – odpowiada ok. 10-miesięcznej sprzedaży – wsparcie dla marży z tytułu niższych kosztów logistyki powinno się więc utrzymywać do połowy 2025 r. Z kolei lekko negatywnie na wyniki w 4Q'24 może przełożyć się osłabienie złotego względem dolara i juana – bieżące różnice kursowe za zakup towarów sprowadzanych z Chin pojawiają się w pozostałych kosztach operacyjnych.

Stawki logistyki morskiej, kurs USD/PLN



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

Aktualizacja prognoz wyników finansowych

- W stosunku do poprzednich prognoz skorygowaliśmy w górę przychody, głównie ze względu na spodziewaną większą sprzedaż kanałem internetowym.
- Po relatywnie dużym wzroście kosztów SG&A w 3Q'24, w górę skorygowaliśmy prognozy tych kosztów na 2024 r. i kolejne 2 lata.
- W związku ze znacznym wzrostem poziomu zapasów w ostatnich 2 kwartałach, skorygowaliśmy w górę prognozy dotyczące tej pozycji, co będzie skutkowało niższym poziomem gotówki i gorszym saldem finansowym w kolejnych latach.
- Na potrzeby prognoz zakładamy, że Toya przeprowadzi skup akcji wydając na to po 33,3 mln zł w każdym z lat 2025 – 2027.

Skonsolidowany rachunek zysków i strat	2024P	2024P	Zmiana	2025P	2025P	Zmiana	2026P	2026P	Zmiana
	obecna	poprzednia		obecna	poprzednia		obecna	poprzednia	
Przychody ze sprzedaży	812,1	801,1	1%	880,0	857,2	3%	960,0	917,2	5%
Zysk brutto na sprzedaży	277,3	264,6	5%	300,1	282,9	6%	326,4	302,7	8%
Koszty sprzedaży	-140,7	-130,8	8%	-148,7	-137,0	9%	-160,3	-143,9	11%
Koszty ogólnego zarządu	-49,0	-44,7	10%	-51,4	-47,0	9%	-54,0	-51,0	6%
Pozostałe przychody i koszty operacyjne	3,3	1,2	163%	2,0	1,0	100%	2,0	1,0	100%
EBIT	90,9	90,3	1%	101,9	99,9	2%	114,1	108,8	5%
Koszty i przychody finansowe netto	-1,2	1,7	-	-1,6	-0,5	-	-0,8	-0,5	-
Zysk przed opodatkowaniem	89,8	92,0	-2%	100,3	99,4	1%	113,3	108,3	5%
Podatek dochodowy	-17,8	-18,6	-4%	-20,1	-19,4	4%	-22,7	-21,1	7%
Zysk netto	72,0	73,4	-2%	80,3	80,0	0%	90,6	87,2	4%
Zysk netto przypis. akcj. j.d.	72,0	73,4	-2%	80,3	80,0	0%	90,6	87,2	4%
Amortyzacja	19,9	17,2	16%	20,5	18,0	14%	20,9	18,4	14%
EBITDA	110,8	107,5	3%	122,4	117,9	4%	135,0	127,2	6%

Źródło: prognozy Noble Securities

W 4Q'24 spodziewamy się blisko 15% wzrostu przychodów r/r. Zakładamy lekką poprawę marży brutto na sprzedaży w porównaniu z poprzednim kwartałem. Koszty SG&A szacujemy na nieco niższym poziomie niż w 3Q'24, ale ok. 15% wyższym r/r. Na pozostałej działalności operacyjnej spodziewamy się lekko ujemnego salda, przede wszystkim ze względu na ujemne różnice kursowe (osłabienie złotego względem juana i dolara). Prognozujemy ok. 15% wzrosty r/r na poziomie EBIT i zysku netto.

mln zł	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24P	Zmiana 3q'24/2Q'23
Przychody ze sprzedaży	177,7	195,6	202,2	212,2	202,0	14%
Zysk brutto na sprzedaży	59,5	64,0	71,6	72,4	69,4	17%
Koszty sprzedaży	30,4	32,8	35,8	37,1	35,0	15%
Koszty administracyjne	11,2	11,0	12,2	13,1	12,7	14%
Pozostała działalność operacyjna	0,2	0,3	1,6	1,6	-0,3	-223%
EBIT	18,2	20,5	25,2	23,9	21,4	18%
Saldo finansowe	-0,2	-0,1	0,2	-0,7	-0,6	-
Zysk przed podatkiem	17,9	20,4	25,4	23,2	20,8	16%
Podatek	3,1	4,2	5,0	4,7	4,0	29%
Zysk netto przypisany akcj. dom.	14,9	16,3	20,4	18,5	16,9	13%
Marża zysku brutto na sprzedaży	33,5%	32,7%	35,4%	34,1%	34,3%	
Marża EBIT	10,2%	10,5%	12,5%	11,2%	10,6%	
Marża netto	8,4%	8,3%	10,1%	8,7%	8,3%	

Źródło: 4Q'23- 3Q'24 – Toya, 4Q'24P - prognozy Noble Securities

Główne czynniki ryzyka

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

Tabele z wynikami finansowymi i prognozami

Rachunek zysków i strat (mln zł)	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Przychody ze sprzedaży	686,7	762,6	732,4	812,1	880,0	960,0
Zysk brutto na sprzedaży	231,4	242,7	244,1	277,3	300,1	326,4
Koszty sprzedaży	-92,7	-108,9	-114,3	-140,7	-148,7	-160,3
Koszty ogólnego zarządu	-37,8	-40,5	-42,9	-49,0	-51,4	-54,0
Pozostałe przychody i koszty operacyjne	-2,0	4,4	2,5	3,3	2,0	2,0
EBIT	98,9	97,6	88,8	90,9	101,9	114,1
Koszty i przychody finansowe netto	-1,5	-9,2	-3,8	-1,2	-1,6	-0,8
Zysk przed opodatkowaniem	97,3	88,4	85,0	89,8	100,3	113,3
Podatek dochodowy	-19,9	-18,2	-16,7	-17,8	-20,1	-22,7
Zysk netto	77,4	70,2	68,3	72,0	80,3	90,6
Zysk netto przypisany akc. jedn. dom.	77,4	70,2	68,3	72,0	80,3	90,6
Amortyzacja	14,3	15,1	16,4	19,9	20,5	20,9
EBITDA	113,2	112,8	105,1	110,8	122,4	135,0

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

Bilans	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Aktywa	602,4	590,8	553,4	766,6	746,9	798,0
Aktywa trwałe	85,5	104,6	107,9	109,4	99,0	99,0
Rzeczowe aktywa trwałe	76,3	94,4	98,3	99,5	89,5	90,5
Wartości niematerialne i wartość firmy	4,7	5,4	5,1	4,9	4,7	4,7
Inne aktywa trwałe	4,5	4,8	4,6	5,0	4,8	3,8
Aktywa obrotowe	516,8	486,2	445,5	657,2	647,9	699,0
Zapasy	369,3	341,2	287,3	465,0	465,4	477,9
Należności handlowe	108,7	105,4	88,3	149,0	144,7	157,8
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	38,9	38,8	69,9	43,2	37,8	63,2
Inne aktywa obrotowe	0,0	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Pasywa	602,4	590,8	553,4	766,6	746,9	798,0
Kapitał własny razem	300,7	370,7	420,0	489,1	536,0	593,3
Zobowiązania długookresowe	29,5	35,5	26,6	25,0	22,5	21,8
Kredyty, pożyczki i inne zob. finansowe	28,5	34,4	25,5	23,0	22,5	21,8
Inne	1,1	1,1	1,1	2,0	0,0	0,0
Zobowiązania krótkookresowe	272,2	184,6	106,9	252,4	188,4	182,8
Kredyty, pożyczki i inne zob. finansowe	96,1	73,7	6,5	44,5	14,0	11,0
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	156,1	95,6	83,4	185,0	158,9	156,2
Inne	20,0	15,2	17,0	22,9	15,5	15,6
Dług netto	85,7	69,3	-38,0	24,3	-1,3	-30,4

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

Rachunek przepływów pieniężnych	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Zysk brutto	97,3	88,4	85,0	89,8	100,3	113,3
Amortyzacja	14,3	15,1	16,4	19,9	20,5	20,9
Zmiana kapitału obrotowego	-106,5	-29,0	58,8	-136,9	-22,2	-28,3
Zapłacony podatek dochodowy	-18,3	-18,2	-14,5	-17,8	-20,1	-22,7
Inne	11,5	-0,8	-5,3	0,0	0,0	0,0
CF operacyjny	-1,5	55,5	140,3	-45,0	78,6	83,2
CAPEX	-28,9	-21,7	-11,1	-15,0	-17,0	-19,0
Inne	0,1	1,0	0,6	0,0	0,0	0,0
CF inwestycyjny	-28,8	-20,7	-10,5	-15,0	-17,0	-19,0
Podwyższenie kapitału	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiana zadłużenia odsetkowego	56,2	-16,4	-90,3	35,6	-31,0	-3,7
Dywidenda i inne wypłaty dla właścicieli	-21,8	0,0	0,0	0,0	-33,3	-33,3
Inne	-1,6	-17,3	-4,7	-2,3	-2,6	-1,8
CF finansowy	32,9	-33,7	-95,1	33,3	-66,9	-38,8
CF	2,5	1,0	34,7	-26,7	-5,4	25,4
Stan środków pieniężnych na początek okresu	34,0	38,9	38,8	69,9	43,2	37,8
Stan środków pieniężnych na koniec okresu	38,9	38,8	69,9	43,2	37,8	63,2

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

Wybrane wskaźniki	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
EPS, Adj+ (PLN)	1,03	0,94	0,91	0,96	1,07	1,21
Revenue (mln PLN)	686,7	762,6	732,4	812,1	880,0	960,0
Gross Margin %	33,7%	31,8%	33,3%	34,1%	34,1%	34,0%
EBIT (mln PLN)	98,9	97,6	88,8	90,9	101,9	114,1
EBITDA (mln PLN)	113,2	112,8	105,1	110,8	122,4	135,0
Net Income Adj+ (mln PLN)	77,4	70,2	68,3	72,0	80,3	90,6
Net debt (mln PLN)	85,7	69,3	-38,0	24,3	-1,3	-30,4
BPS (PLN)	4,01	4,94	5,60	6,52	7,14	7,91
DPS (PLN)	0,29	0,00	0,00	0,00	0,44	0,44
Return on Equity (ROE)	29%	23%	19%	17%	17%	17%
Return on Assets (ROA)	16%	14%	12%	11%	12%	12%
Depreciation (mln PLN)	0,0	1,0	2,0	3,0	4,0	5,0
Amortization (mln PLN)	14,3	15,1	16,4	19,9	20,5	20,9
Free Cash Flow (mln PLN)	-30,5	33,8	129,3	-60,0	61,6	64,2
CAPEX (mln PLN)	28,9	21,7	11,1	15,0	17,0	19,0

Źródło: obliczenia Noble Securities

OBJAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W REKOMENDACJI

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

ZASTĘŻENIA PRAWNE
PODSTAWOWE ZASADY WYDAWANIA RAPORTU ANALITYCZNEGO

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

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

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

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

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

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

SILNE I SŁABE STRONY METOD WYCENY STOSOWANYCH PRZEZ NS W REKOMENDACJI

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

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

INTERESY LUB KONFLIKTY INTERESÓW, KTÓRE MOGLYBY WPLYNAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ RAPORTU

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

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

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

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

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

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

NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący przepływu informacji poufnych oraz stanowiących tajemnicę zawodową, który ma na celu zabezpieczenie informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej oraz zapobieganie nieuzasadnionemu ich przepływowi bądź niewłaściwemu ich wykorzystaniu. NS ogranicza do niezbędnego minimum krąg osób

mających dostęp do informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej. W celu kontrolowania dostępu do istotnych informacji o charakterze niepublicznym, w ramach NS funkcjonują wewnętrzne ograniczenia i bariery w przekazywaniu informacji, tzw. chińskie mury, tj. zasady, procedury i fizyczne rozwiązania mające na celu uniemożliwienie przepływu i wykorzystania informacji poufnej oraz stanowiących tajemnicę zawodową. NS stosuje ograniczenia w fizycznym dostępie (odrębne pokoje, szafy zamykane na klucz) oraz w zakresie dostępu do systemów informatycznych.

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

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

POZOSTAŁE INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

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

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

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

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

Rekomendacja została przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność, w szczególności z zgodnie z Rozporządzeniem delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów. Rekomendacja stanowi badanie inwestycyjne, o którym mowa w art. 36 ust. 1 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Raport został przygotowany zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność, w szczególności z zgodnie z Rozporządzeniem delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów. Raport stanowi badanie inwestycyjne, o którym mowa w art. 36 ust. 1 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Raport ani żaden z jego zapisów nie stanowi:

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

Raport

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

UWAGI KOŃCOWE

Analityk sporządzający Rekomendację: Dariusz Nawrot

Data i godzina zakończenia sporządzania Raportu: 29.11.2024 o godz. 10:20. Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Raportu: 29.11.2024 o godz. 10:40.

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

NS podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Ostatnio wydane rekomendacje/aktualizacje dotycząca Toya S. A.			
Rekomendacja/aktualizacja	n/d	n/d	n/d
Data wydania	07.09.2023	11.04.2024	28.06.2024
Kurs z dnia rekomendacji	6,25	7,20	8,40
Cena docelowa	10,1	11,5	12,0
WIG w dniu rekomendacji	65 932,92	83 492,28	88 613,67

Wykaz wszystkich rekomendacji rozpowszechnionych w ostatnich 12 miesiącach:

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa (4)	Cena przy wydaniu	Cena bieżąca	Różnica do Ceny Docelowej	Data wydania (1)	Data ważności (2)	Sporządził (3)
Pepco Group	Kupuj	20,68	15,77	16,14	28%	20.11.2024	9M	Dariusz Dadej
Torpol	Kupuj	36,00	29,90	33,25	8%	15.11.2024	9M	Dariusz Nawrot
11 bit studios	Kupuj	423,00	269,00	249,50	70%	14.11.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Budimex	Akumuluj	540,00	503,00	474,00	14%	06.11.2024	9M	Dariusz Nawrot
Amica	Kupuj	82,30	58,00	60,70	36%	04.11.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
PGE	Redukuj	6,15	6,79	6,90	-11%	18.10.2024	9M	Michał Sztabler
Torpol	Akumuluj	36,50	32,40	33,25	10%	14.10.2024	9M	Dariusz Nawrot
Captor Therapeutics	Kupuj	127,90	73,00	46,30	176%	08.10.2024	9M	Krzysztof Radojewski
MCI Capital	nd	43,70	27,10	25,80	69%	30.09.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Creepy Jar	Kupuj	575,40	359,00	257,00	124%	26.09.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
11bit studios	Kupuj	622,20	353,00	249,50	149%	23.09.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Aparator	Akumuluj	21,40	18,30	17,46	23%	12.09.2024	9M	Michał Sztabler
Dino Polska	Redukuj	264,60	311,00	393,00	-33%	09.09.2024	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Redukuj	8,10	9,62	7,79	4%	09.09.2024	9M	Dariusz Dadej
Bioton	nd	4,32	3,47	3,18	36%	09.09.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	24,90	21,20	17,60	41%	30.08.2024	9M	Michał Sztabler
Budimex	Redukuj	552,00	587,00			28.08.2024	9M	Dariusz Nawrot
LPP	Kupuj	22 500,00	14 820,00	15550,00	45%	19.08.2024	9M	Dariusz Dadej
Auto Partner	Kupuj	36,30	22,20	20,70	75%	31.07.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
InterCars	Kupuj	825,70	485,00	509,00	62%	31.07.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Celon Pharma	Kupuj	39,70	24,00	27,30	45%	17.07.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Forte	Trzymaj	23,00	22,50	24,10	-5%	09.07.2024	9M	Dariusz Dadej
Toya	nd	12,00	8,40	7,88	52%	28.06.2024	9M	Dariusz Nawrot
Photon Energy	nd	7,28	7,48	4,60	58%	28.06.2024	9M	Michał Sztabler
Unibep	nd	12,80	9,40	7,60	68%	27.06.2024	9M	Dariusz Nawrot
Molecure	Kupuj	19,70	14,00	9,90	99%	25.06.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Answear.com	Trzymaj	23,70	22,60	25,00	-5%	24.06.2024	9M	Dariusz Dadej
XTB	Trzymaj	69,50	68,10	70,26	-1%	18.06.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Selvita	Akumuluj	75,60	65,00	50,80	49%	12.06.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Aparator	Akumuluj	17,90	16,00			11.06.2024	9M	Michał Sztabler
Ailleron	Kupuj	23,10	17,20	21,50	7%	10.06.2024	9M	Dariusz Dadej
Photon Energy	nd	6,82	7,70	4,60	48%	31.05.2024	9M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Akumuluj	375,80	320,00	337,00	12%	23.05.2024	9M	Dariusz Dadej
11bit studios	Kupuj	952,60	573,00			22.05.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	75,50	54,50	46,45	63%	21.05.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Torpol	Trzymaj	35,00	34,00			16.05.2024	9M	Dariusz Nawrot
Pepco Group	Trzymaj	21,90	21,42			14.05.2024	9M	Dariusz Dadej
Torpol	Kupuj	35,00	28,50			10.05.2024	9M	Dariusz Nawrot
Unibep	nd	12,00	9,50			09.05.2024	9M	Dariusz Nawrot
Sonel	nd	15,78	14,95	14,30	10%	06.05.2024	9M	Michał Sztabler
Mabion	nd	19,00	16,20	12,14	57%	29.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Bioton	nd	4,46	3,50	3,18	40%	18.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Toya	nd	11,50	7,20			11.04.2024	9M	Dariusz Nawrot
Captor Therapeutics	Kupuj	131,10	75,00			11.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
LW Bogdanka	Sprzedaj	22,70	33,70	22,90	-1%	10.04.2024	9M	Michał Sztabler
MCI Capital	md	40,70	25,10			05.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Torpol	Redukuj	35,50	38,00			19.03.2024	9M	Dariusz Nawrot
Dino Polska	Akumuluj	445,10	412,00			19.03.2024	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Trzymaj	15,70	15,01			19.03.2024	9M	Dariusz Dadej
CD Projekt	Kupuj	192,80	106,20	164,60	17%	05.03.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Torpol	Trzymaj	31,50	30,40			05.03.2024	9M	Dariusz Nawrot
Celon Pharma	Kupuj	25,50	14,90			05.03.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Tauron PE	Redukuj	3,08	3,63	3,59	-14%	01.03.2024	9M	Michał Sztabler
LPP	Kupuj	19 282,00	16 000,00			16.02.2024	9M	Dariusz Dadej
Forte	Akumuluj	25,20	23,80			12.01.2024	9M	Dariusz Dadej
Torpol	Kupuj	28,30	23,10			18.12.2023	9M	Dariusz Nawrot
Amica	Kupuj	109,20	80,70			12.12.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
MCI Capital	nd	40,30	23,70			08.12.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Answear.com	Trzymaj	31,80	31,20			07.12.2023	9M	Dariusz Dadej
Sonel	nd	12,36	11,70			05.12.2023	9M	Michał Sztabler
Ailleron	Akumuluj	22,70	19,20			04.12.2023	9M	Dariusz Dadej
Celon Pharma	Kupuj	29,10	14,20			01.12.2023	9M	Krzysztof Radojewski
LW Bogdanka	Redukuj	28,61	33,76			30.11.2023	9M	Michał Sztabler
Captor Therapeutics	Kupuj	137,10	86,80			29.11.2023	9M	Krzysztof Radojewski

(1) Data wydania jest równocześnie datą pierwszego rozpowszechnienia,

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

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

DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA

Sobiesław Kozłowski, MPW
sobieslaw.kozlowski@noblesecurities.pl
tel.: +48 22 213 22 39
Modelowe portfele, strategia i banki

Krzysztof Radojewski
krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl
tel.: +48 22 213 22 35
Biotechnologia

Michał Sztabler
michal.sztabler@noblesecurities.pl
tel.: +48 22 213 22 36
Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

Dariusz Dądej
dariusz.dadej@noblesecurities.pl
tel.: +48 602 445 334
Handel detaliczny, przemysł

Krzysztof Ojczyk, MPW
krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl
tel.: +48 12 422 31 00
Analiza techniczna

Mateusz Chrzanowski
mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl
tel.: +48 785 904 686
Przemysł, automotive, gaming, XTB

Dariusz Nawrot
dariusz.nawrot@noblesecurities.pl
tel.: +48 783 931 515
Przemysł, budownictwo, deweloperzy, chemia

Jacek Borawski
jacek.borawski@noblesecurities.pl
Analiza techniczna

DEPARTAMENT OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH

Jacek Paszkowski, CFA
jacek.paszkowski@noblesecurities.pl
tel.: +48 22 244 13 02
mobile: +48 783 934 027

Piotr Dudziński
piotr.dudzinski@noblesecurities.pl
tel.: +48 22 244 13 04

