



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Toya - 2Q'21

2021-08-27 10:39



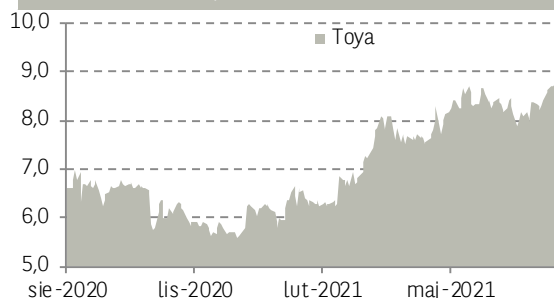
BM

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	8,70
Kapitalizacja (mln zł)	652,9
Free float	29,1%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0,8
P/E	9,2
EV/EBITDA	6,51

Notowania spółki



WYNIKI 2Q21

mln PLN	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	r/r	q/q	Kons.	różnica
Przychody	136,8	128,9	157,1	165,6	177,1	29,5%	7,0%	-	-
Zysk ze sprzedaży	49,1	44,7	52,0	55,5	60,9	24,1%	9,6%	-	-
marża	35,9%	34,7%	33,1%	33,5%	34,4%				
EBITDA	24,9	21,8	27,7	28,0	32,4	30,4%	15,8%	-	-
marża	18,2%	16,9%	17,6%	16,9%	18,3%				
EBIT	22,2	18,6	24,4	24,6	28,9	30,4%	17,8%	-	-
marża	16,2%	14,4%	15,5%	14,8%	16,3%				
Zysk netto j. d.	17,7	14,9	19,1	19,2	23,0	29,5%	19,4%	-	-
marża	13,0%	11,5%	12,2%	11,6%	13,0%				
CFO	41,2	13,8	22,1	29,2	42,5				
DN/EBITDA	- 0,3	- 0,4	0,1	0,1	- 0,2				

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wyniki 1Q21 odbieramy pozytywnie. Rezultaty ponownie okazały się pozytywnym zaskoczeniem pod względem dynamiki przychodów, jak i rentowności. W otoczeniu pandemii spółka utrzymała trend rosnących wolumenów oraz poprawy wyników finansowych, przy czym dostrzegamy efekt wyższej bazy roku ubiegłego szczególnie w kanale sieci handlowe oraz detalicznym (efekt lockdown wygasa). Z drugiej strony istotna poprawa rentowności ma miejsce w głównych segmentach, które odpowiadają nadal za 65% zysku brutto ze sprzedaży. W wynikach 2Q21 podkreślić należy wysokie przepływy operacyjne, które pozwoliły obniżyć zadłużenie netto do ujemnych poziomów. Z uwagi na nadal silny popyt pozytywnie oceniamy perspektywy przyszłych kwartałów, a mocny bilans powinien sprzyjać w utrzymaniu wypłaty wysokiej dywidendy w kolejnych latach.

W 2Q21 spółka osiągnęła sprzedaż na poziomie 177,1 mln PLN, co oznacza wysoki, blisko 30% wzrost r/r. Tym samym nominalnie raportowany kwartał był rekordowy w historii spółki, a wsparcie pozostawał silny popyt przy jednoczesnej zwiększonej dostępności produktów oraz poszerzeniu oferty produktowej.

Wyniki 2Q'21 wyraźnie wyższe r/r oraz powyżej oczekiwań rynkowych

Pozytywnie oceniamy perspektywy spółki w kolejnych kwartałach



BNP PARIBAS
BIURO MAKLESKIE

Autor: Adam Anioł, CFA

Biurow Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl
www.bnpparibas.pl



Za wysoką dynamikę przyrostu odpowiadały dwa główne segmenty. Na rynku hurtowym sprzedaż wzrosła o ponad 44% do 87,2 mln PLN, a w eksporcie przychody wzrosły o 32,6% do 61,9 mln PLN, na co złożył się wzrost w szczególności w sprzedaży na Ukrainę, do krajów bałtyckich, do Rumunii oraz pozostałych państw europejskich nie będących w UE. Natomiast jednocyfrowe spadki zanotował segment sieci handlowych (16,1 mln PLN; -7,7% r/r) oraz sprzedaży detalicznej (12,0 mln PLN; -2,0% r/r), co wynikało w dużej mierze z wysokiej bazy ubiegłego roku, kiedy wzrósł popyt klientów indywidualnych w odpowiedzi na krajowy lockdown.

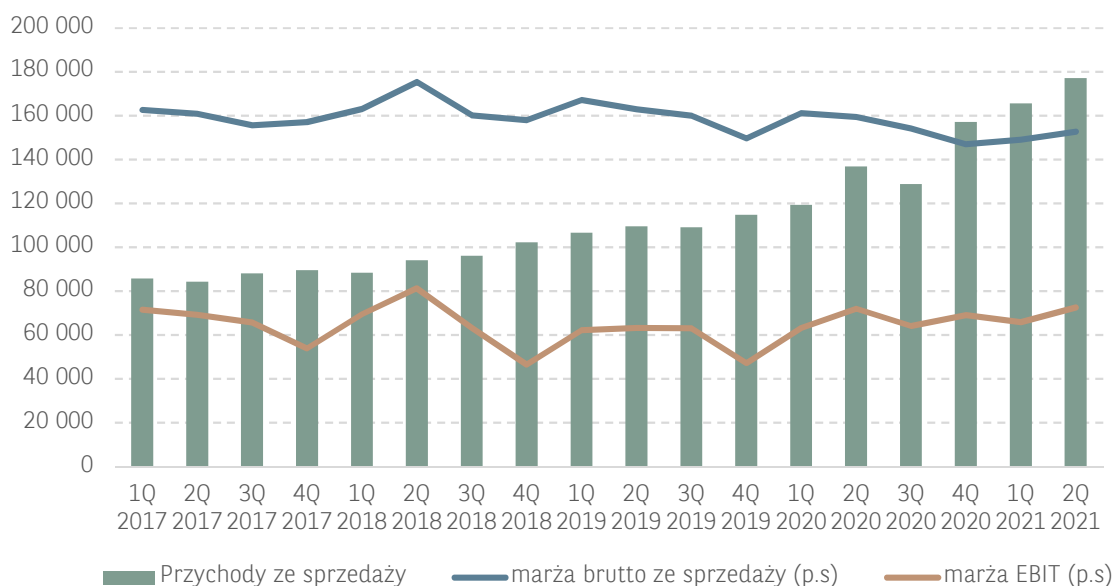
W 2Q21 zysk brutto ze sprzedaży wzrósł o 24,1% r/r do 60,9 mln PLN, przy czym po kilku kwartatach spadku marży brutto ze sprzedaży, w raportowanym okresie wzrosła ona do 34,4% (+0,8 p.p k/k), przy czym nadal była niższa r/r (35,9% w 2Q20). Wpływ na poprawę r/r miała miał w szczególności segment hurtowy za sprawą swej masy, gdzie rentowność wzrosła r/r o 1,4 p.p. do 35,6%. Istotną poprawę marżowości odnotowała również sprzedaż w sieciach handlowych (34,5%; +4,4 p.p. r/r) oraz kanale detalicznym (48,1%; +6,2% r/r), w którym duży udział stanowi sprzedaż online.

Mimo dynamicznych wzrostów przychodów, koszty SG&A utrzymywane są w ryzach. W 2Q21 wyniosły 32,6 mln PLN vs 28,2 mln PLN przed rokiem (+15,6% r/r). Zwracamy uwagę, iż w 2Q21 najprawdopodobniej chwilowo, nastąpiło odwrócenie w tendencji spadkowej udziału kosztu SG&A w przychodach, która trwała od 4Q18. W 2Q21 udział wspomnianych kosztów wyniósł 18,4% i był o 2,2 p.p. niższy r/r, ale k/k wzrósł o 0,4 p.p. Saldo z pozostałej działalności operacyjnej wyniosło 0,6 mln PLN i było o 0,6 mln PLN niższe r/r. Ostatecznie zysk EBIT wyniósł 28,9 mln PLN, czyli okazał się o 30,4% wyższy r/r. Rentowność operacyjna wyniosła 16,3% vs 16,2% przed rokiem, co jest poziomem najwyższym od ponad dwóch lat.

Saldo z działalności finansowej obciążyło ostateczny rezultat o -0,4 mln PLN vs -0,3 mln PLN w 2Q21. Przy efektywnej stawce podatkowej na poziomie 19,5% vs 19,0% w 2Q21, zysk netto wyniósł 23,0 mln PLN i okazał się o 29,5% wyższy r/r.

W raportowanym kwartale przepływy operacyjne przekroczyły 42,5 mln PLN vs 41,2 mln PLN rok wcześniej na co wpływ miał przede wszystkim wygenerowany wynik finansowy oraz zmiany w kapitale obrotowym netto (+15,4 mln PLN), gdzie wzrost zobowiązań przekroczył przyrost zapasów oraz należności. W rezultacie dług netto powrócił do poziomów ujemnych (-20,4 mln PLN vs +5,6 mln PLN na koniec 2020 roku).

Przychody (tys. PLN) na tle rentowności





KONTAKT

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bnpparibas.pl
Adam Anioł, CFA	22 507 52 93	adam.aniol1@bnpparibas.pl
Szymon Nowak, CFA	22 507 52 92	szymon.nowak@bnpparibas.pl
Lukas Cinikas	22 507 52 94	lukas.cinikas@bnpparibas.pl

Zespół Obsługi Rynku Wtórny	Telefon:	Adres e-mail:
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@bnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bnpparibas.pl
Artur Sulejewski	22 566 97 04	artur.sulejewski@bnpparibas.pl
Karolina Marczuk	22 566 97 38	karolina.marczuk@bnpparibas.pl
Łukasz Żukowski	22 578 57 70	lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl
Adrian Cieślak	22 578 57 69	adrian.cieslak@bnpparibas.pl

Zespół Obsługi Rynku Pierwotnego	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bnpparibas.pl
Paulina Sotdaj	22 566 97 32	paulina.sotdaj@bnpparibas.pl
Ewa Drózdź	22 368 92 50	ewa.drozdz@bnpparibas.pl
Damian Sieńko	691 333 562	damian.sienko@bnpparibas.pl
Beata Skórka-Bydgoska	722 375 391	beata.skora-bydgoska@bnpparibas.pl

Internetowe serwisy transakcyjne

SIDOMA WEB

- nowy system -wersja dla klientów chcących szybko i wygodnie złożyć zlecenie

SIDOMA PROFESSIONAL

- dotychczasowy system - wersja dla klientów doświadczonych

<https://www.webmakler.pl/>

WYJAŚNIENIA UŻYTYCH TERMINÓW I SKRÓTÓW

EV – (enterprise value – wartość ekonomiczna) dług netto + wartość rynkowa
EBIT – (earnings before Interest & tax – zysk przed odsetkami i podatkami) – zysk operacyjny
EBITDA – (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
ROE – (return on equity – zwrot na kapitale własnym) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu kapitałów własnych
ROA – (return on assets – zwrot na aktywach) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu aktywów
NAV – wartość aktywów netto (aktywa – zobowiązania)
P/CE – iloraz kapitalizacji oraz zysku wraz z amortyzacją
EBIT/EV – iloraz zysku operacyjnego oraz wartości ekonomicznej
P/E (lub C/Z) – (price earnings ratio – wsk. cena / zysk) – iloraz ceny oraz rocznego zysku netto przypadającego na jedną akcję
P/BV (lub C/WK) – (cena/wartość księgowa) – iloraz ceny oraz wartości księgowej przypadającej na jedną akcję

EPS – (earnings per share – wsk. zysku na jedną akcję) – iloraz zysku netto oraz liczby akcji
DPS – (dividend per share – wsk. stopy dywidendy) – iloraz dywidendy na jedną akcję oraz ceny rynkowej jednej akcji
BVPS – (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) – iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ich ekwiwalenty
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży
Yield – w przypadku nieruchomości: stosunek przychodów z najmu do wartości nieruchomości
NOI – (net operating income) – różnica pomiędzy przychodami a kosztami operacyjnymi nieruchomości komercyjnej
NWC – (net working capital) = zapasy + należności krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług – zobowiązania krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług





NOTA PRAWNA

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BNP Paribas Bank Polska S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącz- nie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej: BM BNP Paribas Bank Polska S.A.)

Raport jest udostępniany klientom wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być wykorzystywany w charakterze lub traktowany jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM BNP Paribas Bank Polska S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM BNP Paribas Bank Polska S.A. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Dokument ten został przygotowany przez BM BNP Paribas Bank Polska S.A. z zastosowaniem metodologicznej poprawności, zachowaniem należytej staranności i obiektywizmu. Korzystając z tego dokumentu, nie należy go traktować jako substytutu do przeprowadzenia własnej niezależnej oceny. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM BNP Paribas Bank Polska S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM BNP Paribas Bank Polska S.A. jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia sporządzenia go i nie jest planowana jego aktualizacja, o ile nie nastąpią zmiany lub nie pojawią się nowe istotne informacje i okoliczności, będące podstawą wydania danej rekomendacji. Data sporządzenia raportu jest datą pierwszego udostępnienia rekomendacji do dystrybucji. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM BNP Paribas Bank Polska S.A. jest zabronione.

BM BNP Paribas Bank Polska S.A. przyjęło następującą metodologię w zakresie oczekiwań co do stopy zwrotu z inwestycji w instrument finansowy będący przedmiotem Raportu w okresie 12 miesięcy od dnia wydania raportu:

Kupuj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wynosi co najmniej 10%;

Neutralnie – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji znajduje się w przedziale (0%; + 10%);

Sprzedaj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wyniesie poniżej 0%.

Metody wyceny zastosowane w prezentowanym dokumencie opierają się na metodach i modelach opisanych i powszechnie wykorzystywanych w literaturze fachowej. Używanie ich wymaga szacowania dużej liczby parametrów, m.in. takich jak: stopy procentowe, kursy walut, przyszłe zyski, przepływy pieniężne i wiele innych. Parametry te są zmienne w czasie, subiektywne i w rzeczywistości mogą różnić się od tych przyjętych do wyceny. Każda wycena zależy od wartości wprowadzonych parametrów i jest wrażliwa na ich zmianę. Wycena DCF: Metoda DCF bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Jej mocne strony to uwzględnienie przyszłych zmian w wolnych przepływach pieniężnych oraz kosztu pieniądza w czasie. Słabe strony to duża liczba parametrów, które należy oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów. Wycena metodą porównawczą: Wycena ta opiera się na porównaniu wskaźników rynkowych wycenianej spółki ze wskaźnikami innych porównywalnych spółek. Mocna strona tej metody to mniejsza, w porównaniu z metodą DCF, liczba parametrów wyceny oraz relatywne odnoszenie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM BNP Paribas Bank Polska S.A. a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w §9 i §10 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Osoby sporządzające niniejszą rekomendację/analizę/opracowanie:

- pobierają stałe wynagrodzenie niezależne od wydanego zalecenia, ceny docelowej, czy trafności rekomendacji i nie jest ono zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej BNP Paribas Bank Polska S.A.

- nie pełnią funkcji kierowniczych i nie zajmują stanowisk w organach nadzorczych Spółki i nie są z nią powiązane żadną umową.

Spółka nie posiada akcji BNP Paribas Bank Polska S.A., a podmioty powiązane z BNP Paribas Bank Polska S.A. nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie została udostępniona emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM BNP Paribas Bank Polska S.A. wraz z informacją dotyczącą pro- porcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie:

<https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

„Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych” jest dostępna na stronie: https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf

