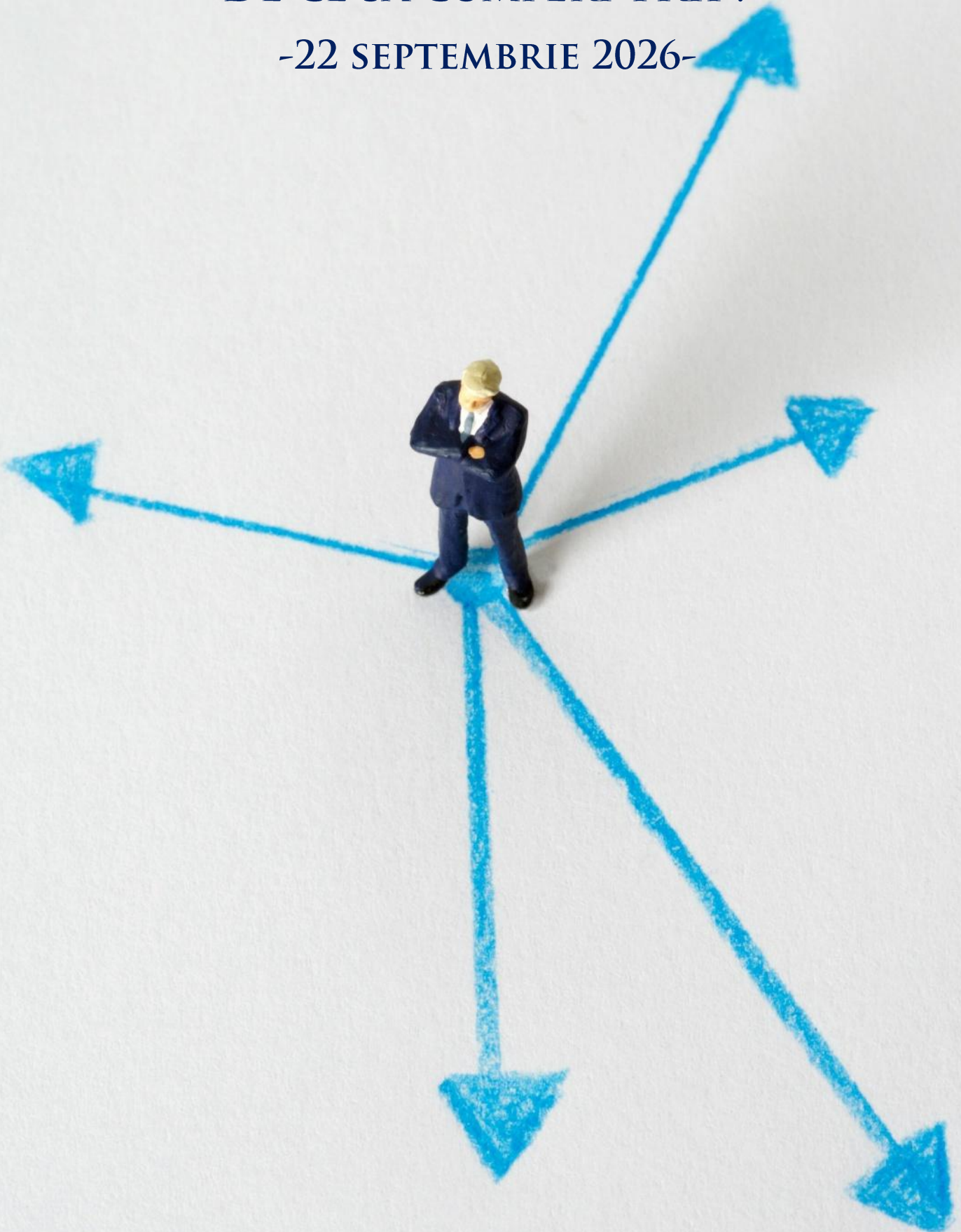


DE CE SA CUMPERI TRIP?

-22 SEPTEMBRIE 2026-



DE CE SA CUMPERI TRIP



Cea de-a treia listare antreprenoriala pe piata principala a BVB din ultimele 12 luni, cea a Christian '76 Tour, s-a incheiat cu succes, fiind subscrise integral actiunile oferite, dar emitentul nu a mai avut popularitatea celor doua companii dinaintea sa in randul investitorilor. Acest lucru s-a vazut inca din perioada derularii ofertei publice initiale, atunci cand rata de suprasubscriere pe transa de retail a fost mult mai mica decat la Cris-Tim Family Holding si Electro-Alfa International, iar pretul final de oferta a fost stabilit la 1,895 RON/actiune, mult mai aproape de limita minima a intervalului (1,875 RON/actiune) decat de cea maxima (2,135 RON/actiune). Desi subscriserile investitorilor institutionalisti nu au fost publice, e destul de clar ca nici ele nu au fost la nivelul celor doua IPO-uri anterioare sau macar la nivelul asteptat de companie. La final, investitorilor institutionalisti le-au fost alocate mai putine actiuni decat celor de retail, desi alocarea prevazuta in prospect era de cate 50% pentru fiecare transa.

Dupa listare s-a confirmat faptul ca pretul apropiat de limita de jos a intervalului din prospectul ofertei publice initiale nu a avut in spate dorinta vanzatorilor de a oferi un potential mai mare de apreciere ulterioara, ci pur si simplu nu a existat o cerere de actiuni suficient de mare la preturi mai mari din partea investitorilor insitutionali, cei care puteau alege pretul la care sa subscrie. Pretul actiunii a scazut in mai putin de doua saptamani pana la un minim de 1,58 RON/actiune, cu 16,62% sub cel din IPO si cu 12,22% sub pretul cu discount la care au putut cumpara investitorii de retail care au subscris in primele 3 zile lucratoare ale ofertei. Pretul de 1,895 RON/actiune nu a fost atins niciodata dupa listare, iar la sau peste cel de 1,8 RON/actiune au putut fi tranzactionate actiuni doar in primele 46 de minute de tranzactionare, ulterior pretul scazand sub acest nivel, fara sa mai revina. Pretul actiunii TRIP tocmai a atins un nou minim post-listare, dupa o perioada in care daduse semne de revenire.

Inceputul slab al emitentului, determinat cel mai probabil de neclaritatile legate de entitatile afiliate, ar putea fi depasit, existand cateva argumente in acest sens:

⇒ Multipli de piata destul de mici pentru sectorul in care activeaza

	P/E	P/BV	P/S	EV/EBITDA	EV/S
Christian '76 Tour	10,63	1,88	0,42	4,34	0,25
Mediana emitenti Travel Services	13,63	2,13	0,92	5,58	0,92
Valoare cu mediana emitenti Travel Services	2,0635	1,8219	3,5238	2,0680	6,0050
Medie	3,0965				
Medie ajustata	2,3693				

Sursa: EquityRT, raportari companie, calcule Prime Transaction; calcule realizate cu preturile din 15.09.2026
Spre deosebire de cei doi emitenti mentionati mai sus, pentru care cresterea mare a cotationilor a dus multiplii la valori ridicate, la Christian Tour situatia este una opusa, toti multiplii sai de piata fiind sub medianele emitentilor europeni din sectorul Travel Services, in care se incadreaza.

Cele mai mari diferente sunt in cazul multiplilor care au legatura cu veniturile, P/S si EV/S, acest lucru avand legatura cu modul in care sunt inregistrate veniturile companiei. Aceasta nu actioneaza ca un intermediar care percepe comision de pe urma serviciilor prestate, ci ca un vanzator de pachete turistice realizate prin agregarea mai multor tipuri de servicii achizitionate de la furnizori. Acest lucru sta si la baza marjelor mici de profit la care opereaza compania.

Diferentele mai mari sunt cele de la multiplii de piata raportati la venituri, inasa si in cazul celorlalti multipli Christian Tour este sub nivelul sectorului in care activeaza. In cazul P/BV, raportat la capitalurile proprii, valoarea actuala este influentata si de resursele atrase in oferta publica initiala anterioara listarii la Bursa de Valori Bucuresti, care au crescut considerabil capitalurile companiei.

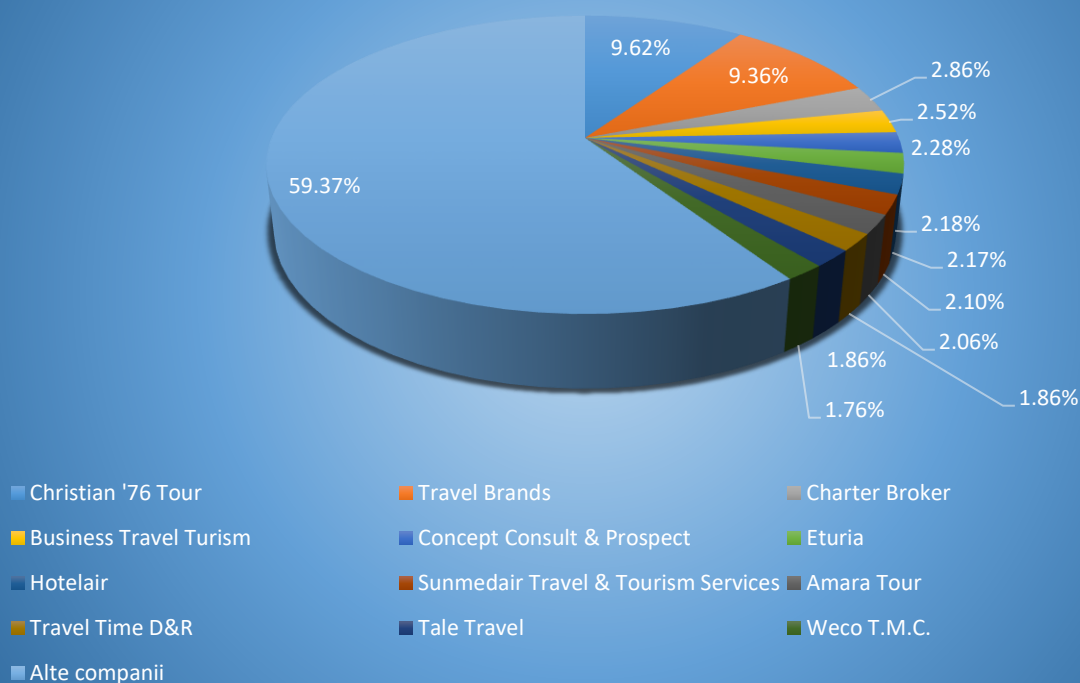
Am calculat in tabel si o medie ajustata, excluzand multiplul EV/S, pentru care diferenta fata de mediana emitentilor europeni din acelasi sector de activitate era cea mai mare. In acest fel este inclus, totusi, si un multiplu care are legatura cu veniturile, P/S. Valoarea rezultata este cu circa 50% peste pretul de piata al actiunii. Chiar si excluzand ambii multipli raportati la venituri media ar fi aproape de 2 RON/actiune, cu ceva mai mult de 25% peste pretul de piata.

Nu este vorba despre o evaluare propriu-zisa, pe care o realizam de regula prin doua metode de evaluare, dintre care una bazata pe fluxuri de numerar actualizate. De asemenea, in cazul evaluarii prin metoda comparatiei multiplilor de piata varianta cea mai relevanta este comparatia cu multipli cu model de business similar, nu cu intregul sector de activitate.

⇒ Pozitie buna pe piata

Christian Tour este la concurenta cu Travel Brands SA, care opereaza divizia locala a grupului german DER Touristik, sub brandul DERTOUR, pentru pozitia de lider pe piata agentilor de turism din Romania, avand o cota de piata apropiata de 10% daca luam in considerare cele doua coduri CAEN principale folosite de companiile din domeniu, 7911 – Activitati ale agentilor turistice si 7912 – Activitati ale tur-operatorilor.

Cote de piata 2024



Sursa: topfirme.com, calcule Prime Transaction

Faptul ca societatea are mai multe firme afiliate

interpuse intre ea si furnizori, care au ca sursa principala de venit refacturarea serviciilor turistice catre ea, face ca pe aceste coduri CAEN sa existe o cifra de afaceri cumulata crescuta artificial in acest mod, fapt care, in mod ironic, ii dilueaza cota de piata. Pentru graficul de mai sus am exclus din cifra de afaceri cumulata a sectorului cea mai importanta firma afiliata a Christian Tour, si anume Memento International SRL.

Se poate observa ca sectorul este unul extrem de fragmentat, existand doua companii cu cote de aproape 10%, dupa care se casca o prapastie pana la locul al treilea, cu primele 12 companii la o cota de piata cumulata de doar 40,63%.

Chiar daca nu are o cota de piata mare, pozitia de co-lider al acesteia ii aduce o serie de avantaje, cele mai importante sunt credibilitatea in fata clientilor, economiile de scara si puterea de negociere mai mare decat cea a restului companiilor din domeniu.

Din punct de vedere investitional, pozitia buna pe piata se concretizeaza in mod normal intr-un interes mai mare din partea fondurilor de investitii si fondurilor de pensii, ceea ce in cazul TRIP nu s-a intamplat inca, fie din cauza ca domeniul este unul destul de mic, fie din cauza neclaritatilor legate de firmele afiliate. Asta nu inseamna, insa, ca in viitor nu am putea vedea o crestere a interesului investitorilor institutionali.

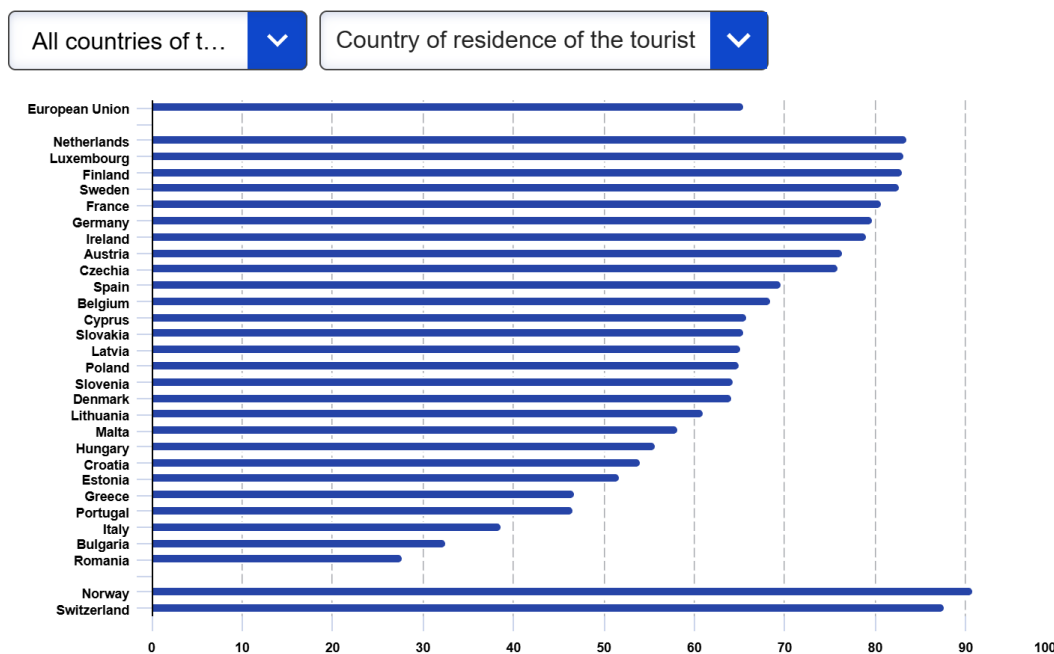
⇒ Perspective de crestere a pietei date de gradul redus de participare la turism

Turismul nu a fost in ultimii ani printre prioritatile romanilor, iar acest lucru reiese clar din statisticile Eurostat referitoare la gradul de participare la turism in Uniunea Europeana.

In anul 2024 Romania a fost pe ultimul loc din acest punct de vedere, cu un grad de participare la turism de doar 27,65%, fata de o medie a Uniunii de 65,41%. In acest procent au fost incluse persoanele de 15 ani si peste aceasta varsta care au realizat in cursul anului cel putin o calatorie in scopuri personale cu cel putin o noapte de cazare, indiferent daca acest lucru a fost realizat in tara sau in strainatate.

Share of population participating in tourism by country of destination, 2024

(% of population aged 15 years or more)



Source: Eurostat - [tour_dem_totot](#)

eurostat

Pe penultimul loc a fost Bulgaria, cu 32,49%, ceva mai sus o tripleta de tari cunoscute ca destinatii turistice, Italia, Portugalia si Grecia, apoi alte tari din fostul bloc comunist. Asadar, participarea scazuta la turism are legatura fie cu apartenenta la zona mai saraca a continentului, fie cu faptul ca populatia este deja intr-o zona turistica si are motive mai mici sa se deplaseze pentru a face turism.

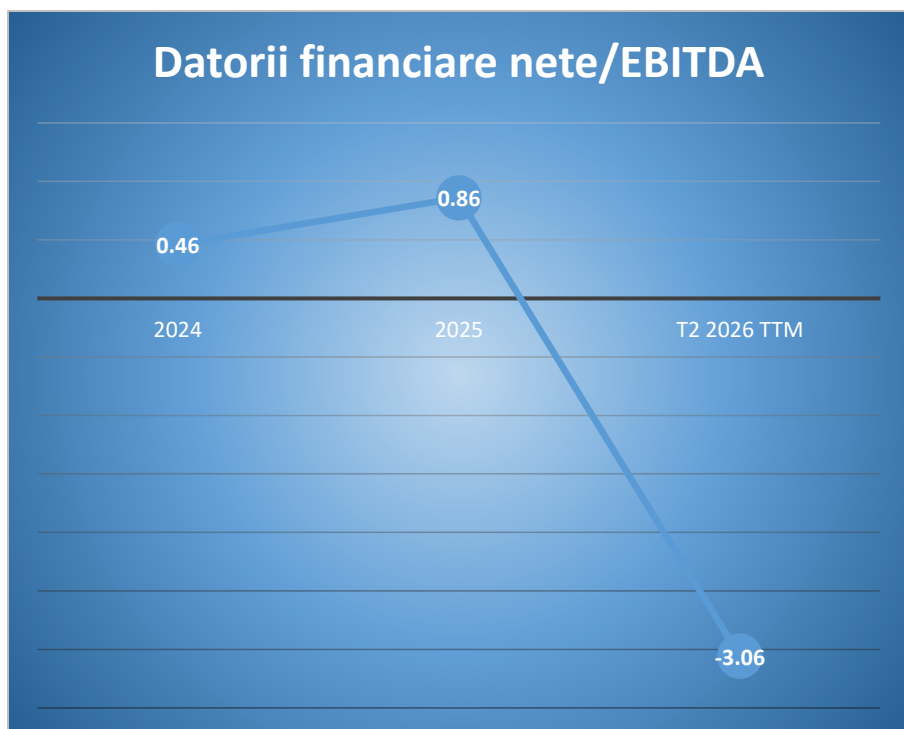
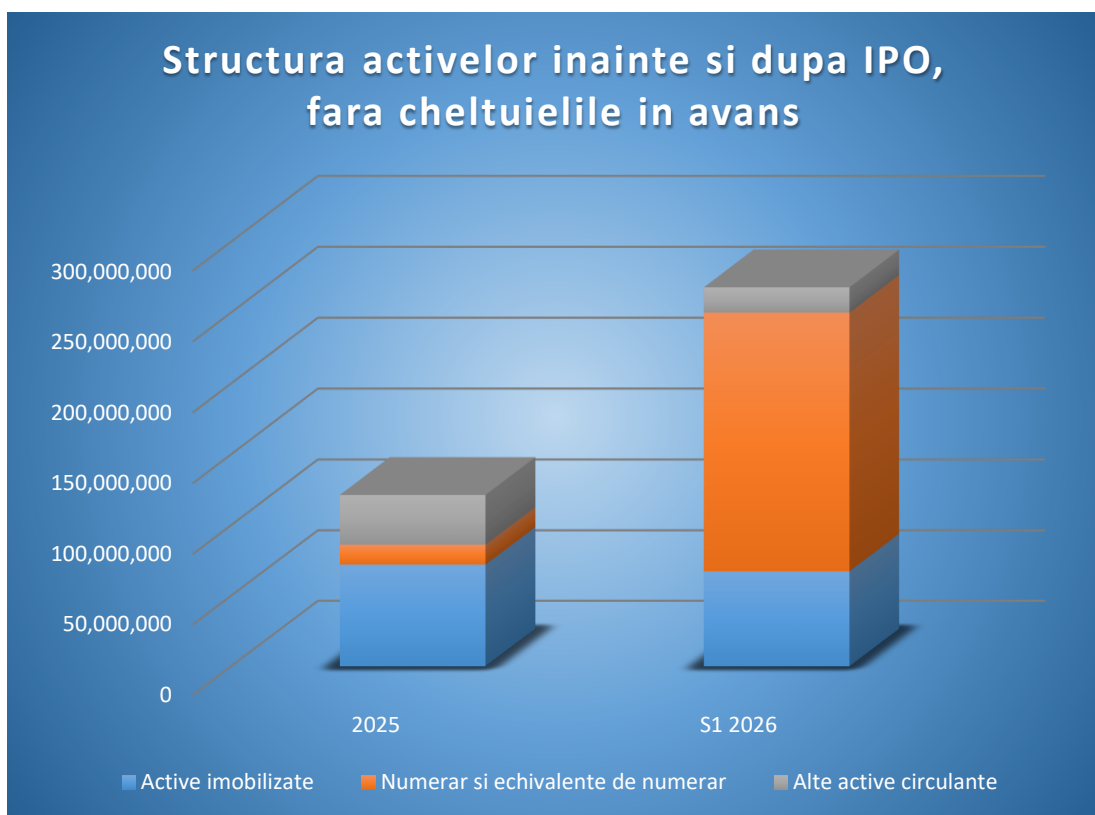
E adevarat ca e normal ca Romania sa se afle in partea de jos a graficului, dar nu chiar pe ultimul loc, la distanta mare de tari precum Ungaria , Croatia, Polonia sau tarile baltice. Nivelul de trai din tara noastra este unul comparabil cu cel din aceste tari, cel putin in termeni relativi, ceea ce ar indreptati sectorul turistic sa spere la un grad de participare mai mare in anii urmatori. Decalajul dintre puterea de cumparare si gradul de participare la turism are cel mai probabil legatura cu diferentele de mentalitate, romanii fiind mai preocupati de obiecte decat de experiente, iar acestea pot fi ajustate in timp.

⇒ **Spatiu de extindere dat de banii din IPO, gradul redus de indatorare si fragmentarea pietei**

Cel mai important obiectiv investitional asumat de companie in prospectul de oferta este achizitia de companii, portofolii de clienti, retele de distributie, capabilitati operationale sau platforme tehnologice care sa contribuie la intarirea segmentelor de activitate actuale si la extinderea celor complementare.

Strategia de dezvoltare a Christian Tour tinteste achizitia de companii care sa contribuie cu o cifra de afaceri cumulata de aproximativ 100 mil. EUR, ceea ce inseamna circa doua treimi din valoarea inregistrata in anul 2025.

Dupa succesul ofertei publice initiale, in care compania a atras putin peste 120 mil. RON, resursele disponibile pentru finantarea acestor obiective au crescut considerabil. In primul dintre graficele alaturate se observa evolutia structurii activelor si ponderea mult mai mare a numerarului si echivalentelor de numerar, excluzand, insa, din calcul cheltuielile in avans, care au o evolutie sezoniera si au crescut mult



Sursa: raportari companie, calcule Prime Transaction

intre finalul lui 2025 si jumatatea lui 2026. Sezonalitatea afacerii a influentat, de altfel, si pozitia de numerar, o parte a cresterii acestuia fiind determinata de acest lucru, nu de fondurile atrase in IPO.

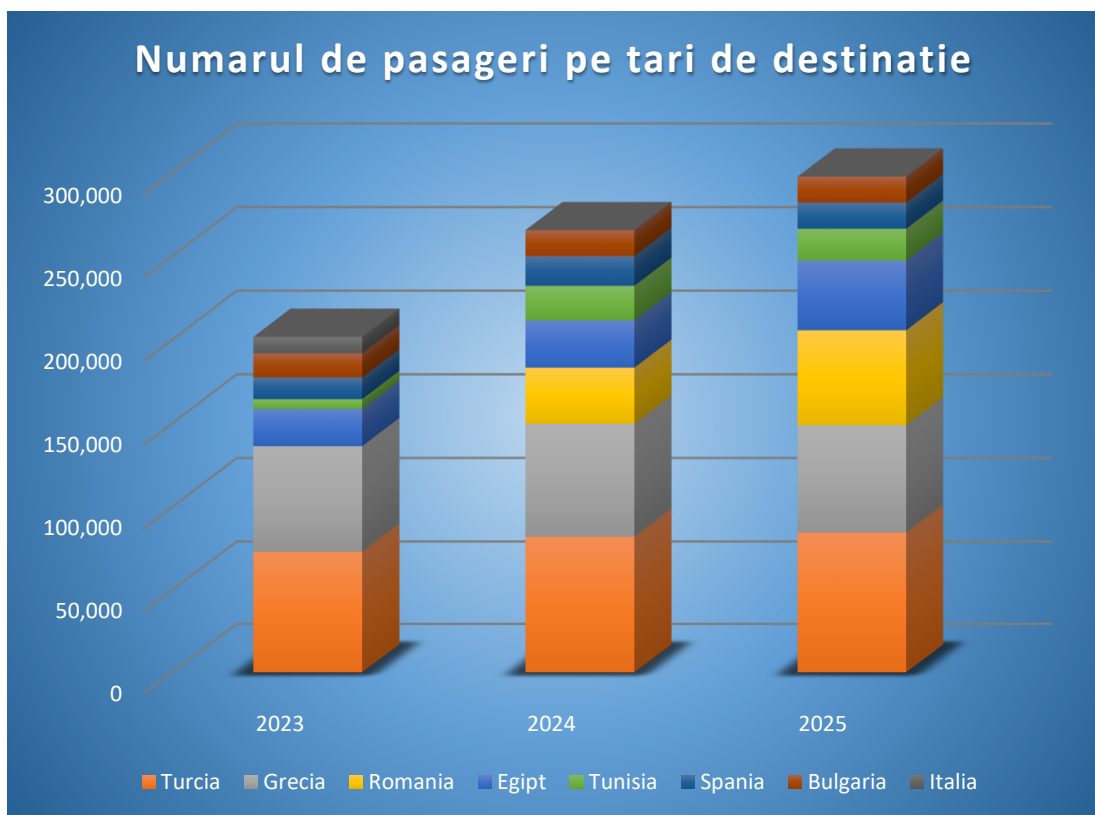
La suma atrasa de la investitori s-ar putea adauga si datorii financiare, compania avand un grad de indatorare mic inainte de IPO si datorii financiare nete negative dupa acesta, ceea ce ii permite sa apeleze la finantare bancara in cazul in care va avea nevoie si se va considera necesar.

Nu in ultimul rand, potentialul de extindere este crescut si de specificul pietei pe care activeaza, una extrem de fragmentata si ai carei participanti au putere financiara redusa. Acest lucru face ca pe de o parte sa existe multe tinte de achizitie, iar pe de alta parte ca periodic sa apara competitori cu probleme financiare, care pot fi achizitionati in conditii avantajoase.

⇒ **Pe segmentul de turism international clientela este in mare parte captiva**

Modelul de business al companiei nu este neaparat unul care sa corespunda erei digitale in care traim, dar are un punct forte greu de copiat de catre concurenti.

Pachetele vandute de Christian Tour pe partea de turism international, si care asigura in proportie covarsitoare veniturile operationale, vin cu niste avantaje importante pentru clientii sai.



In primul rand, fiind vorba despre destinatii externe, riscul de a fi victimele unor escrocherii in cazul in care incerca sa ocoleasca tour-operatorul nu doar ca este mai mare, ci este si mai costisitor in cazul in care se materializeaza. Vedem in fiecare an stiri cu romani pacaliti cu vacante false si ramasi in Bulgaria, Grecia, Turcia sau chiar mai departe, fiind nevoiti sa mai plateasca si pentru intoarcerea in tara dupa ce au pierdut

banii de cazare, asa ca prudenta e in mod natural mai mare decat in cazul unei vacante in Romania. Aici trebuie tinut cont si de faptul ca printre destinatiile cu cele mai mari ponderi se afla trei tari din afara Uniunii Europene, Turcia, Egipt si Tunisia, pentru care riscurile asumate de clientii care merg pe cont propriu sunt mai mari decat pe teritoriul Uniunii, acestia nefiind protejati de mecanismele care functioneaza in tarile acestea.

In al doilea rand, variantele de cazare sunt mai greu de gasit, iar pentru cei care nu au competente digitale suficient de avansate poate fi o misiune imposibila. Platformele precum Booking sau Airbnb centralizeaza un numar urias de oferte de cazare, insa cer comisioane foarte mari de la cei care le posteaza, ceea ce creste preturile pentru clientii finali.

De partea cealalta, un tour-operator precum Christian Tour beneficiaza de regula de discounturi de masa de la hotelurile cu care colaboreaza, ceea ce ii permite sa ofere clientilor preturi competitive in destinatiile sale principale. E adevarat ca oferta nu este una la fel de diversificata, insa pentru turismul de litoral, cel pe care mizeaza in principal compania, diversificarea variantelor de cazare nu este elementul cel mai important.

Prin urmare, o parte importanta a clientelei este de facto captiva, nu pentru ca nu ar avea alternative, ci pentru ca niciuna dintre acele alternative nu indeplineste toate criteriile necesare pentru a putea fi considerata mai buna. La acest lucru se adauga diferenta mare dintre dimensiunea companiei si cea a marii majoritati a competitorilor (cu exceptia DERTOUR), ceea ce ii ofera un plus de credibilitate si siguranta mai mare ca nu va avea probleme financiare, asa cum s-a intamplat de-a lungul timpului cu multe agentii de turism mici si chiar cu unele medii.

⇒ **Poate fi o tinta de preluare in viitor**

Pozitia de co-lider de piata, care s-ar putea transforma intr-una de lider necontestat dupa ce vor fi utilizate fondurile atrase in oferta publica initiala, are si un alt avantaj pe langa credibilitatea mai mare in fata clientilor. Ea atrage atentia potentialilor investitori institutionali sau strategici si transforma compania intr-o tinta de preluare atractiva.

Asa cum am mai precizat si in cazul altor emitenti, contextul pare sa fie unul prielnic pentru fuziuni si achizitii, in 2025 si 2026 avand loc 3 tranzactii relevante in acest sens. Cea mai importanta a fost vanzarea retelei private de sanatate Regina Maria, achizitionata de grupul finlandez Mehilainen (activ tot in domeniul asistentei medicale private) de la fondul de investitii MidEuropa Partners. Celelalte doua au implicat emitenti listati la Bursa de Valori Bucuresti si inclusi (la momentul tranzactiei) in indicele BET-BK, si anume Purcari Wineries si Biofarm.

De altfel nici domeniul turistic nu a fost ocolit de aceasta tendinta, chiar in prospectul de oferta al

companiei fiind enumerate mai multe achizitii realizate in ultimii ani, cum ar fi cele ale platformei LitoralulRomanesc.ro de catre Szallas Group, platformei Vola.ro de catre fondul de private equity Resource Partners si pachetului majoritar al agentiei de turism Paralela 45 de catre Rainbow Tours, toti cumparatorii fiind din Polonia.

In cazul celor doua companii listate la BVB, pretul de piata a inregistrat cresteri semnificative dupa anuntul oficial, tranzactiile fiind realizate la preturi mai mari decat acesta. Acelasi lucru ar fi de asteptat sa se intample si in cazul in care ar fi luata o decizie similara de catre actionarul majoritar al Christian Tour. Un aspect important este ca la niciunul dintre emitentii aflati intr-o asemenea situatie nu au existat anterior informatii publice referitoare la negocieri de vanzare, stirile aparand brusc.

Marius Pandeale

*Primești informație optimizată și relevantă pentru tine!
Cum?*

Rapoarte zilnice

Dimineata și seara îți trimitem stiriile „calde” din piața, ultimele informații cu impact asupra pieței bursiere. Morning Brief și Raportul Zilnic reprezintă legătura ta directă cu ceea ce este relevant cu mediul bursier.

Raportul săptămânal

Ce s-a întâmplat săptămâna aceasta pe bursă, ce stiri au mișcat prețurile, ce acțiuni au fost cele mai tranzacționate, ce a crescut și ce a scăzut, cum au evoluat acțiunile pe sectoare și nu numai.

Editoriale

Opinii ale specialiștilor Prime Transaction privind evenimente bursiere, trenduri economice sau orice alte evoluții cu impact asupra pietelor bursiere.

Intra în Prime Analyzer apăsând pe „Prime Analyzer” după ce te autentifici și informează-te în fiecare zi!

Descopera în Prime Analyzer: Graficele pentru toți emitenții, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Calendar Financiar, Stiriile sortate pe emitent, Indicatori financiari, Fise de emitent și multe altele...

Politica SSIF Prime Transaction SA privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare

Materialele ce contin recomandari de investitii realizate de catre SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu isi asuma responsabilitatea pentru tranzactiile efectuate pe baza acestor informatii. Datele utilizate pentru redactarea materialului au fost obtinute din surse considerate de noi a fi de incredere, insa nu putem garanta corectitudinea si completitudinea lor. SSIF Prime Transaction SA si autorii acestui material ar putea detine in diferite momente valori mobiliare la care se face referire in aceste materiale sau ar putea actiona ca formator de piata pentru acestea. Materialele pot include date si informatii publicate de societatea emitenta prin diferite mijloace (rapoarte, comunicate, presa, hotarari AGA/AGEA etc.) precum si date de pe diverse pagini web.

SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul asupra riscurilor inerente tranzacțiilor cu instrumente financiare, incluzând, fără ca enumerarea să fie limitativă, fluctuația prețurilor pieței, incertitudinea dividendelor, a randamentelor și/sau a profiturilor, fluctuația cursului de schimb. Materialele ce conțin recomandări de investiții realizate de către SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu își asumă responsabilitatea pentru tranzacțiile efectuate pe baza acestor informații. SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul că performanțele anterioare nu reprezintă garanții ale performanțelor viitoare.

Decizia finala de cumparare sau vanzare a acestora trebuie luata in mod independent de fiecare investitor in parte, pe baza unui numar cat mai mare de opinii si analize.

SSIF Prime Transaction SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma niciun fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii. De asemenea nu sunt raspunzatori pentru veridicitatea si calitatea informatiilor obtinute din surse publice sau direct de la emitenti. Daca prezentul raport include recomandari, acestea se refera la investitii in actiuni pe termen mediu si lung. SSIF Prime Transaction SA avertizeaza clientul ca performantele anterioare nu reprezinta garantii ale performantelor viitoare.

Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se gaseste pe site-ul www.primet.ro, la sectiunea „Informatii piata”/”Materiale analiza”. Rapoartele sunt realizate de persoane care desfășoară activități de analiză pentru SSIF Prime Transaction S.A., fie în baza unui contract individual de muncă, fie în baza unei alte forme de colaborare sau relații contractuale. Identitatea persoanei sau persoanelor implicate în elaborarea fiecărui material sunt indicate în cuprinsul acestuia. Raportul privind structura recomandarilor pentru investitii ale SSIF Prime Transaction SA, precum si lista cu potentiale conflicte de interese referitoare la activitatea de cercetare pentru investitii si recomandare a SSIF Prime Transaction SA pot fi consultate [aici](#).

Rapoartele se pot actualiza/modifica pe parcurs, la momentul la care SSIF Prime Transaction SA considera necesar. Data la care se publica/modifica un raport este identificata in continutul acestuia si/sau in canalul de distributie folosit.

Continutul acestui raport este proprietatea SSIF Prime Transaction SA. Comunicarea publica, redistribuirea, reproducerea, difuzarea, transmiterea, transferarea acestui material sunt interzise fara acordul scris in prealabil al SSIF Prime Transaction SA.

SSIF Prime Transaction SA aplica masuri de ordin administrativ si organizatoric pentru prevenirea si evitarea conflictelor de interese in ceea ce priveste recomandarile, inclusiv modalitati de protectie a informatiilor, prin separarea activitatilor de analiza si research de alte activitati ale companiei, prezentarea tuturor informatiilor relevante despre potentiale conflicte de interese in cadrul rapoartelor, pastrarea unei obiectivitatii permanente in rapoartele si recomandarile prezentate.

Investitorii sunt avertizati ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degraba forme de estimare si nu pot garanta un profit cert. Investitia in valori mobiliare este caracterizata prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori.

Autoritatea cu atributii de supraveghere a SSIF Prime Transaction SA este Autoritatea de Supraveghere Financiara, <http://www.asfromania.ro>

Aceste informatii sunt prezentate in conformitate cu Regulamentul delegata (UE) 565/2017 si Directiva 2014/65/UE.