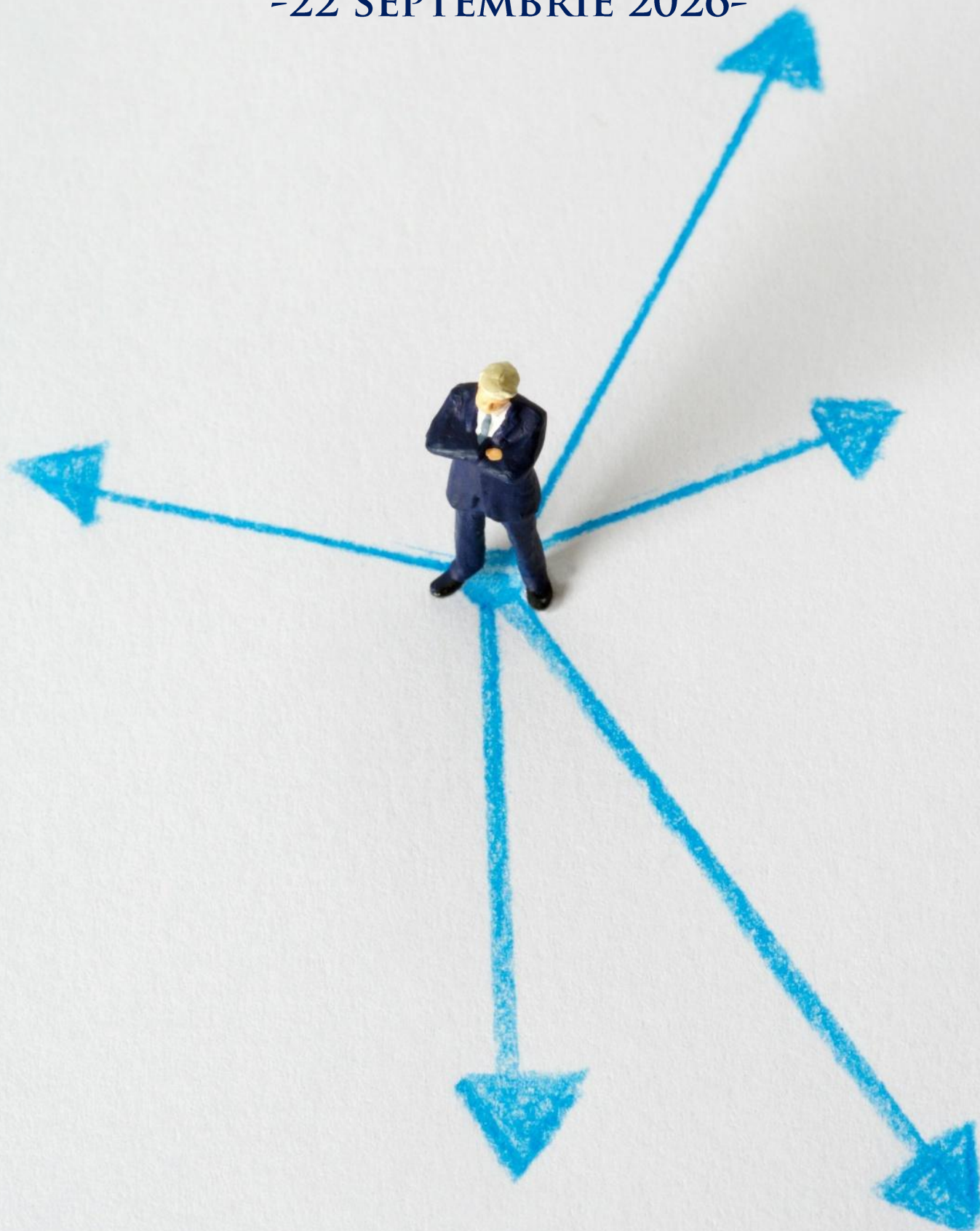


DE CE SA VINZI TRIP?

-22 SEPTEMBRIE 2026-



DE CE SA VINZI 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 subscrierile 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.

Chiar daca nu a fost corelata cu rezultatele financiare, evolutia negativa a pretului actiunii a avut cateva motive importante, dintre care unele nu au disparut:

⇒ **Situatia firmelor afiliate scade credibilitatea in fata investitorilor**

Modul in care este organizat grupul de firme care functioneaza sub brandul Christian Tour (dar si sub alte cateva branduri mai putin cunoscute) este unul cel putin neobisnuit si care nu se preteaza in niciun caz unei firme listate la bursa de valori. Mai exact, intre furnizorii externi si firma principala sunt interpose firme detinute direct sau indirect de actionarul majoritar, care refactureaza catre aceasta serviciile si produsele. Practic acestea sunt niste departamente ale societatii, grupate dupa tipul de produs sau serviciu pe care il contracteaza, dar care nu functioneaza in interiorul ei si nici nu sunt detinute de ea.

Nu e clar care au fost motivele care au stat la baza unei organizari care complica lucrurile atat de mult si aparent inutil, dar faptul ca ea a fost mentinuta si dupa listarea la bursa aduce un deserviciu in ceea ce priveste imaginea emitentului in ochii investitorilor. In primul rand, dependenta fata de aceste firme aduce o vulnerabilitate majora pentru companie, care nu are acces direct la furnizorii sai, un lucru foarte rar intalnit. In al doilea rand, faptul ca acele firme sunt detinute de actionarul majoritar naste suspiciuni asupra intentiilor acestuia si seriozitatii sale in relatia cu actionarii mai mici.

Lista firmelor afiliate este una uriasa, legaturile punctuale dintre ele fiind greu de urmarit. In prezentarea publica a informatiilor este facuta o confuzie intre grupul Christian Tour (care este de fapt doar o firma, nu un grup) si grupul detinut de fapt de actionarul majoritar. Inclusiv in presa au aparut informatii eronate de acest gen, asa cum a fost cazul, de exemplu, la achizitia unei firme de turism din Baia Mare in 2023 de catre actionarul majoritar, stirile vorbind despre o achizitie realizata de Christian Tour. Pentru o firma cu un singur asociat nu e o problema grava, dar pentru o companie listata la bursa e inacceptabila o astfel de abordare.

In prospect emitentul si actionarul sau majoritar si-au asumat angajamentul ca pana la finalul lui 2027 sa treaca toate activitatile de acest fel in perimetrul de consolidare al societatii, insa nu e specificat daca pentru asta vor mai fi platiti bani dinspre companie spre actionarul majoritar sau nu. Daca da, se listeaza practic doar o parte a businessului, iar pentru restul vor trebui platiti bani ulterior. Pana cand vor fi clarificate aceste lucruri, orice investitor va avea in mod natural o teama de a investi in actiunile companiei, iar intarzierea raspunsurilor nu va face decat sa o amplifice.

⇒ **Investitorii au manifestat scepticism atat in IPO, cat si dupa listare**

Intr-o perioada foarte buna pentru piata de capital locala, ar fi fost de asteptat ca un emitent listat recent sa beneficieze de o perioada de atentie crescuta din partea investitorilor, atat de retail, cat si institutionali. S-a intamplat asta cu celelalte doua companii listate in ultimele 12 luni pe piata principala, Cris-Tim Family Holding (CFH) si Electro-Alfa International (EAI), ale caror cotationi au avut perioade bune chiar daca rezultatele financiare pe care le-au publicat dupa listare nu au fost unele spectaculoase. S-a intamplat acelasi lucru si cu mai multi dintre emitentii listati in urma cu cativa ani, noutatile fiind in mod obisnuit apreciate, mai ales daca vin direct pe piata principala.



Sursa: BVB

În cazul Christian Tour lucrurile au stat diferit, iar primele semne au venit, așa cum am precizat și mai sus, încă din perioada IPO-ului, atunci când suprasubscrierea a fost mult mai mică decât la CFH și EAI, iar prețul final de ofertă a fost stabilit în partea de jos a intervalului.

Deși a existat și aici opțiune de supraalocare pentru stabilizarea prețului, iar aceasta a fost utilizată integral de intermediarul ofertei, tendința a fost una clar descendentă chiar din prima sesiune de tranzacționare, investitorii din IPO trebuind să se multumească deocamdată, în cel mai bun caz, cu o pierdere mică, în niciun caz cu un profit. În perioada 1 iunie – 31 august, din care TRIP a prins doar o perioadă ca emitent listat, tour-operatorul a avut a 6-a cea mai slabă evoluție de pe piața principală a Bursei de Valori București, exceptându-i pe cei aflați în insolvență sau pe Lista Specială de Observare a BVB.

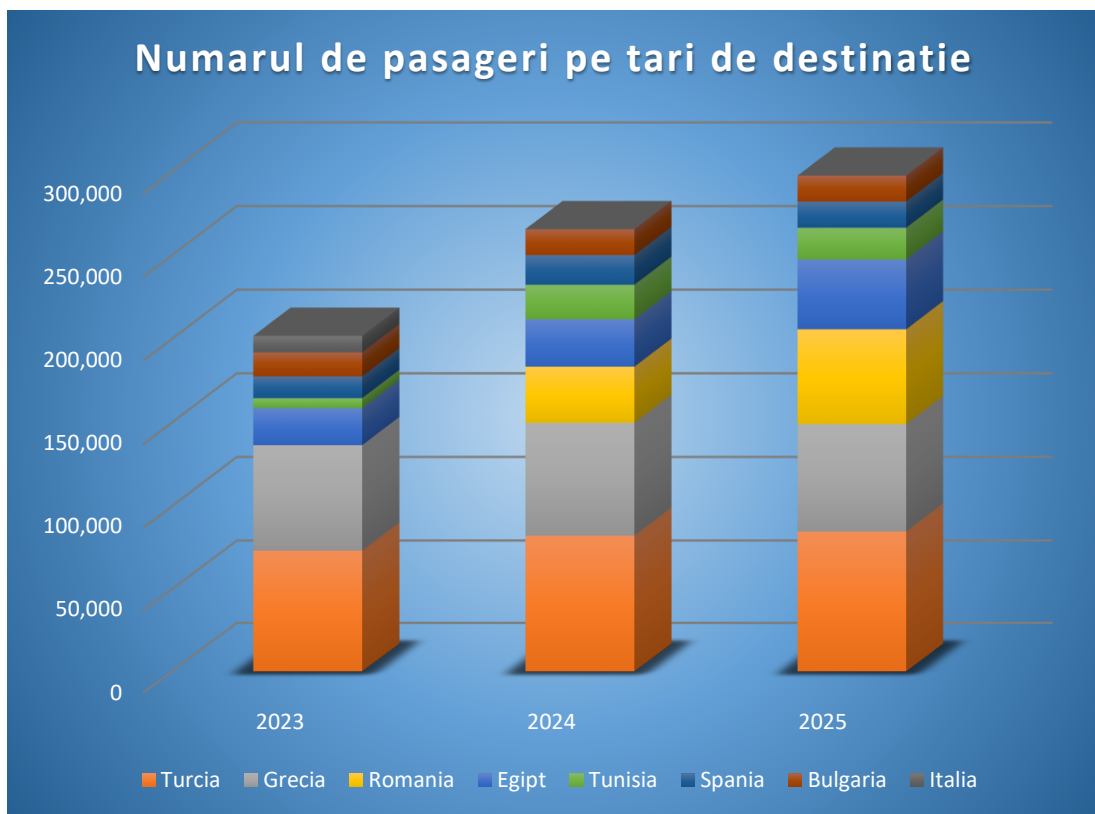
Scepticismul investitorilor, concretizat prin evoluția foarte slabă a cotației, nu are cum să dispară brusc, fără ca mai întâi să se întâmple ceva care să îl înlăture. Acel impuls ar putea veni de la niste rezultate foarte bune, care sunt destul de improbabile în condițiile macroeconomice actuale, sau de la o știre importantă venită dinspre companie, fie în legătură cu eforturile de extindere prin achiziții, fie în legătură cu rezolvarea problemei firmelor afiliate.

⇒ **Expunere mai mare la războiul din Iran comparativ cu alte companii listate**

Ceea ce la început parea o situație pe termen scurt, care urmează să se rezolve în câteva săptămâni sau cel mult în 2-3 luni, a devenit deja un conflict care se prefigurează a fi pe termen mediu sau chiar lung. Pe lângă efectele directe asupra țărilor implicate în conflict (incluzând aici și țările din regiune atacate de Iran sau de grupările sale proxy din Irak, Yemen sau Liban), războiul dintre SUA și Iran a avut și are în continuare efecte indirecte majore, cel mai important dintre acestea fiind explozia prețului petrolului și, pe cale de consecință, a prețului carburanților.

Cresterea pretului petrolului are un impact indirect asupra turismului, atragand dupa sine o crestere a costului transportului de persoane, incepand de la cel auto pana la cel cu avionul.

Costurile mai mari ale pachetelor turistice vin intr-un moment foarte prost, ele combinandu-se cu situatia economica precara prin care trece Romania si punand presiune pe veniturile si marjele companiilor din sector.



Sursa: raportari companie, calcule Prime Transaction

Pe langa efectul indirect dat de preturile mai mari ale combustibililor, razboiul din Orientul Mijlociu are si un efect mai direct asupra Christian Tour, ale carei destinatii principale includ tari din apropierea zonei de conflict, cele mai importante fiind Turcia si Egipt. Acestea nu au fost tintite pana acum de regimul iranian, insa au existat amenintari, neconcretizate in cele din urma. De asemenea, asa cum stim din propria experienta ca tara, localizarea in proximitatea unui razboi poate aduce riscuri mari, chiar daca nu esti tinta directa a vreuneia dintre partile combatante.

Nu in ultimul rand, chiar daca nu se afla printre destinatiile principale ale clientilor Christian Tour, o parte a tarilor afectate direct de razboi sunt la randul lor destinatii turistice si cel mai probabil aduceau o parte a veniturilor companiei. Fluxul de turisti catre aceste tari a scazut dramatic din cauza riscurilor de securitate, fiind anulate din aceasta cauza inclusiv cursele de Formula 1 din regiune, evenimente cu mize financiare foarte mari.

⇒ **Produsele turistice standardizate si prezenta online slaba contrasteaza cu obiceiurile si abilitatile generatiilor tinere**

Modelul de business actual al Christian Tour a adus compania in varful pietei de profil, la acest lucru contribuind pe de o parte eficienta la care a putut ajunge prin standardizarea produselor turistice, iar pe de alta parte faptul ca a gasit clienti pentru care produsele sale aduc un beneficiu chiar si in perioada actuala, cand orice destinatie e disponibila si fara ajutorul unei agentii de turism.

Filiera de clienti care prefera acest mod de a face turism este cu siguranta departe de a fi epuizata, insa pe termen lung e de asteptat sa se subtieze considerabil, avand in vedere ca din urma nu vin niste generatii care sa o perpetueze. Deja nu mai este un mister pentru nimeni ca generatiile Z si Alpha sunt mult mai obisnuite cu tehnologia decat cele dinaintea lor, ceea ce afecteaza din start ideea de agentie de turism traditionala, in care intri pe picioarele tale pentru a fi informat prin viu grai in legatura cu serviciile disponibile. Intr-o perioada in care internetul si dispozitivele electronice care il utilizeaza sunt la indemana oricui, chiar si generatiile mai in varsta au ajuns sa gaseasca facilitati de cazare cautand pe Google sau intrand in contact cu postarile si reclamele de pe retelele de socializare.

Acest lucru a fost observat, desigur, si de conducerea companiei, iar in prospectul ofertei publice initiale a fost prezentata ca una dintre prioritati dezvoltarea unei platforme de tip Online Travel Agency (OTA), prin crearea unei infrastructuri digitale integrate care sa reuneasca toate tipurile de servicii oferite, care sa fie utilizata ulterior si pentru migrarea catre pietele din regiune.

Totusi, de la intentie la realizare e o cale lunga, neputand avea nicio certitudine ca aceasta platforma, care este momentan in stadiul de proiect, va putea rivaliza cu competitori consacratii deja pe zona online. Compania pleaca practic de la zero, neavand in momentul de fata nici macar o aplicatie pentru telefon (asa cum are cel mai mare competitor, DERTOUR), ci doar site, cu speranta de a recupera un teren pe care e posibil sa nu-l poata recupera niciodata. De altfel, chiar de la aplicatia competitorului mentionat putem vedea ca dealul e greu de urcat, aceasta avand in Google Play peste 10 mii de descarcari, in timp ce platforme precum Tripadvisor, Booking.com sau Trivago au sute de milioane de descarcari.

In afara de ramanerea in urma in ceea ce priveste latura online, generatiile tinere mai au o particularitate care nu se potriveste cu modelul de business al Christian Tour. Potrivit unui studiu realizat de TUI Musement, 50% dintre membrii Generatiei Z si 52% dintre cei din generatia Millennials chestionati au declarat ca au rezervat o calatorie sau o activitate dupa ce au vazut o postare virala pe o retea de socializare, de regula pe TikTok, iar 45% dintre cei din Generatia Z simt nevoia de a-si posta experientele de calatorie pe social media, cautand in acelasi timp ca acestea sa arate cat mai interesant pentru privitori. Alte studii arata diferente importante intre generatiile Baby Boomer, X, Millennials si Z in ceea ce priveste destinatiile de calatorie si predispozitia pentru confort vs. aventura, generatiile mai tinere avand tendinta de a migra de la modelul de concediu pe mai multe zile in destinatii de turism de masa catre experiente mai scurte si

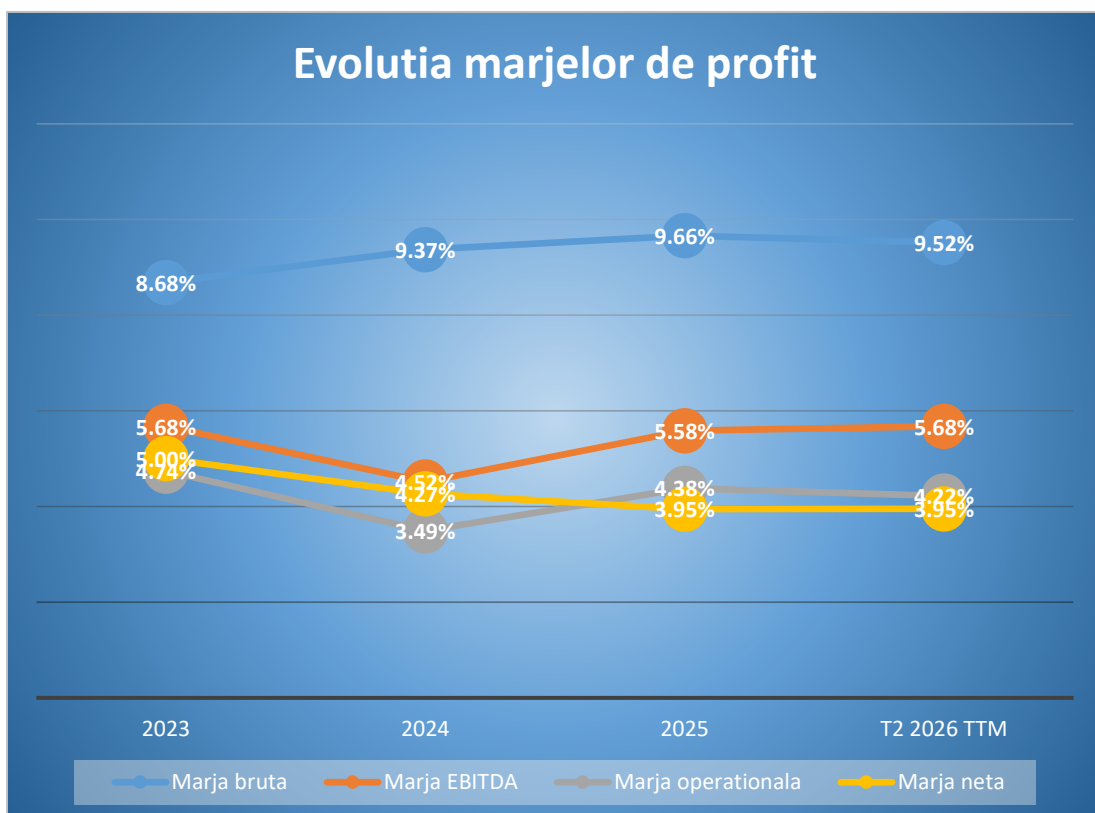
in destinatii in care sa primeze experienta in fata confortului.

Nici utilizarea platformelor de socializare pe post de inspiratie pentru calatorii, nici nevoia de a posta experiente din acele calatorii nu se potrivesc cu produsele standardizate pentru destinatii de turism de masa care aduc cea mai mare parte a veniturilor emitentului. Acest lucru nu inseamna ca nu vor mai exista clienti si pentru ele, dar schimbarea preferintelor plafoneaza potentialul de crestere pe acest segment. Nu trebuie omis nici faptul ca rata de inlocuire a veniturilor prin pensie in Romania este la un nivel redus, ceea ce va afecta si mai mult cererea atunci cand clientii care prefera turismul organizat vor iesi din campul muncii.

⇒ Marje de profit constant mici

Marjele de profit ale companiei sunt unele foarte mici, marja neta fiind in mod constant sub 5%, iar marja bruta sub 10% (incluzand in costul bunurilor vandute si o parte a cheltuielilor cu personalul).

Este o situatie foarte rar intalnita la emitentii din alte domenii. Marja mica de profit face ca societatea sa se incadreze si in sfera de aplicare a impozitului minim pe cifra de afaceri, diferenta dintre impozitul calculat conform regulilor fiscale generale si impozitul platit efectiv fiind inregistrate ca o cheltuiala operationala.



Cheltuielile sunt dominate de serviciile turistice contractate, cu o pondere de aproape 90% din veniturile operationale in fiecare dintre cele patru perioade pentru care exista informatii disponibile (anii 2023, 2024 si 2025 si cele 12 luni incheiate la 30 iunie 2026). Acest lucru face ca spatiul de imbunatatire sa fie foarte

mic si sa depinda de nivelul acestor cheltuieli, care depind la randul lor de conditiile comerciale obtinute in urma negocierilor cu furnizorii.

Trebuie luat in considerare si faptul ca aceste cheltuieli nu sunt realizate direct catre furnizorii de servicii turistice, ci prin intermediul unor firme afiliate. Din informatiile cuprinse in prospect reiese ca refacturarea are loc in general la costul de achizitie plus un adaos minimal sau comision, insa nu sunt publice, si probabil nici nu vor fi, diferentele efective platite catre acesti intermediari.

E adevarat ca marjele mici sunt influentate si de inregistrarea ca venituri a sumelor integrale incasate de la clienti, si nu doar a unei parti a acestora sub forma de comision, insa formula contabila actuala este cea relevanta, compania nefacand doar legatura intre clienti si furnizori, ci punand cap la cap servicii de mai multe tipuri intr-un pachet complet si asumandu-si in acest proces inclusiv riscuri legate de eventualele probleme pe care unii dintre furnizori le-ar putea avea.

Desigur, marjele mici de profit insemna pe de o parte ca e nevoie de volume mari pentru a ajunge la o rentabilitate buna pentru investitori, iar pe de alta parte ca orice disfunctie aparuta pe lantul economic poate duce rezultatul pe minus.

⇒ **Ciclul de viata lung al produselor turistice si sezonalitatea au riscuri asociate**

Potrivit prospectului de oferta, ciclul de viata al produsului turistic este de regula intre 6 si 9 luni in cazul Christian Tour, de la identificarea oportunitatii pana la plecarea primilor turisti, un interval destul de lung si in care, asa cum am putut vedea chiar in acest an cu ocazia inceperii razboiului din Iran, se pot intampla multe lucruri care sa dea peste cap planurile initiale.

Avand in vedere ca ponderea cea mai mare in veniturile companiei o au vacantele estivale, sezonalitatea este una puternica, T3 fiind varful de sezon. Acest lucru nu insemna, insa, ca atunci sunt incasate sau platite cele mai mari sume de bani, contractarea capacitatilor avand loc inca din toamna anului anterior, iar vanzarea incepand in aceeasi perioada. Din punct de vedere contabil acest lucru insemna ca sunt incasate sume mari de bani care nu ajung in contul de profit si pierdere decat in T3, in momentul prestarii efective a serviciilor turistice, pana atunci fiind incluse in bilant sub forma de cheltuieli in avans, respectiv datorii contractuale catre clienti.

Distanta mare in timp intre conceperea pachetului turistic si momentul in care clientii beneficiaza de acel pachet face ca planificarea sa joace un rol foarte important, fiind nevoie de estimari cu acuratete cat mai mare in asa fel incat numarul locurilor de cazare sau al celor de transport aerian contractate in avans si neutilizate sa fie minim. Pentru unele categorii de produse contractarea nu se face in avans, ci atunci cand exista cerere din partea clientilor, insa pentru cele care aduc cea mai mare parte a veniturilor contractarea se face pe baza de angajamente ferme, tocmai pentru a beneficia si de conditii de pret mai favorabile.

Riscurile sunt diminuate de faptul ca la rezervare este perceput un avans de 30-50% din valoarea pachetului, insa ele nu sunt eliminate complet. Rezervarile sunt realizate pe parcurs, nu doar la inceputul perioadei de viata a produsului, ceea ce face ca eventualele evenimente negative care ar avea loc intre toamna anului anterior si vara anului in care are loc vacanta sa poata dezechilibra situatia financiara a companiei. Nici macar dupa rezervarea integrala a locurilor scoase la vanzare pentru o destinatie si o perioada anume nu dispar complet riscurile, putand avea loc oricand evenimente care sa perturbe accesul spre o anumita destinatie sau capacitatea acesteia de a onora obligatiile de cazare, ceea ce ar atrage in mod normal rambursari de bani dinspre tour-operator catre clientii sai si incercarea ulterioara de a recupera banii de la furnizori sau de la firme de asigurari.

Marius Pandelescu

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

Raportul săptămânal

Ce s-a întâmplat săptămâna aceasta pe bursă, ce știri 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, Stirile sortate pe emitent, Indicatori financiari, Fise de emitent și multe altele...

Politica SSIF Prime Transaction SA privind recomandările pentru investiții în instrumente financiare

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. Datele utilizate pentru redactarea materialului au fost obținute din surse considerate de noi a fi de încredere, însă nu putem garanta corectitudinea și completitudinea lor. SSIF Prime Transaction SA și autorii acestui material ar putea deține în diferite momente valori mobiliare la care se face referire în aceste materiale sau ar putea acționa ca formator de piață pentru acestea. Materialele pot include date și informații publicate de societatea emitentă prin diferite mijloace (rapoarte, comunicate, presa, hotărâri AGA/AGEA etc.) precum și date de pe diverse pagini web.

SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul asupra riscurilor inerente tranzacțiilor cu instrumente financiare, incluzând, fără a enumera, 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 finală de cumpărare sau vânzare a acestora trebuie luată în mod independent de fiecare investitor în parte, pe baza unui număr cât mai mare de opinii și analize.

SSIF Prime Transaction SA și realizatorii acestui raport nu își asumă niciun fel de obligație pentru eventuale pierderi suferite în urma folosirii acestor informații. De asemenea, nu sunt răspunzători pentru veridicitatea și calitatea informațiilor obținute din surse publice sau direct de la emitenți. Dacă prezentul raport include recomandări, acestea se referă la investiții în acțiuni pe termen mediu și lung. SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul că performanțele anterioare nu reprezintă garanții ale performanțelor viitoare.

Istoricul rapoartelor publicate și a recomandărilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se găsește pe site-ul www.primet.ro, la secțiunea „Informații piață”/”Materiale analiză”. 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 recomandărilor pentru investiții ale SSIF Prime Transaction SA, precum și lista cu potențiale conflicte de interese referitoare la activitatea de cercetare pentru investiții și 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 publică/modifică un raport este identificată în conținutul acestuia și/sau în canalul de distribuție folosit.

Conținutul acestui raport este proprietatea SSIF Prime Transaction SA. Comunicarea publică, redistribuirea, reproducerea, difuzarea, transmiterea, transferarea acestui material sunt interzise fără acordul scris în prealabil al SSIF Prime Transaction SA.

SSIF Prime Transaction SA aplică măsuri de ordin administrativ și organizatoric pentru prevenirea și evitarea conflictelor de interese în ceea ce privește recomandările, inclusiv modalități de protecție a informațiilor, prin separarea activităților de analiză și research de alte activități ale companiei, prezentarea tuturor informațiilor relevante despre potențiale conflicte de interese în cadrul rapoartelor, păstrarea unei obiectivități permanente în rapoartele și recomandările prezentate.

Investitorii sunt avertizați ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degrabă forme de estimare și nu pot garanta un profit cert. Investiția în valori mobiliare este caracterizată prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori.

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

Aceste informații sunt prezentate în conformitate cu Regulamentul delegat (UE) 565/2017 și Directiva 2014/65/UE.