Simbol: **TRIP**
Data: 12 noiembrie 2026

Sector: Consum discretionar
Industrie: Calatorii si turism

Recomandare: STRONG BUY
Pret tinta: 2.17 RON

Upside potential: +61.2%
Pret min - max: 1.21 - 1.87 RON
Capitalizare: 290.3 mil. RON

Fig. 1: Indicatori de evaluare

Indicator	Valoare
Pret tinta	2.17 RON
Upside	+61.2%
P/E 2026E TP	12.8x
P/E 2027E TP	13.2x
EV/EBITDA 2026E TP	7.8x
EV/EBITDA 2027E TP	6.8x

Sursa: estimari Tradeville

Fig. 2: Indicatori de evaluare II

Parametru	Valoare
Enterprise value	395.6 mil. RON
Equity value	467.9 mil. RON
Capitalizare	290.3 mil. RON
WACC 2026E/2030E	14.6% | 12.3%
Crestere perpetuitate	2.0%
Valoare terminala/EV	65.4%
Nr. actiuni	216.0 mil.

Sursa: estimari Tradeville

Fig. 3: Structura

Actionariat (30.06.2026)	
CPM Cambridge Holding	61.95%
Persoane juridice	20.58%
Persoane fizice	17.47%

Sursa: BVB

Fig. 4: Date BVB

Date despre actiune	
Piata	BVB Principala
Listare	22.06.2026
Pret IPO - mediu ponderat	1.845 RON

Sursa: BVB

Christian Tour - Pretul si mixul compenseaza volumele, numerarul net sustine evaluarea

Cel mai mare tur-operator cu capital romanesc, primul listat la BVB

Christian Tour a vandut in 2025 servicii turistice de 983.0 mil. RON (+14.4% Y/Y) catre 368,792 de pasageri, cu o cifra de afaceri IFRS de 803.0 mil. RON, EBITDA de 45.1 mil. RON si profit net de 31.9 mil. RON. Distributia combina 63 de agentii proprii si 10 francize, peste 1,200 de agentii partenere si platforma proprie Sfinx. Grupuri si experiente aduce circa 19% din vanzari, dar aproape 30% din profitul brut. Compania s-a listat pe 22.06.2026, dupa un IPO de 121.8 mil. RON brut.

S1 2026: valoare mai mare la volume mai mici

Vanzarile la data rezervarii au atins un record de 460.1 mil. RON (+7.7%), desi numarul de pasageri a scazut cu 11.6%, datorita unui venit mediu per pasager in crestere cu 18.2%, la 505.3 EUR. Cifra de afaceri IFRS a crescut cu 12.4%, iar EBITDA cu 24.2%, la 9.8 mil. RON. Profitul net de 6.3 mil. RON include insa castiguri valutare nerecurente de 5.2 mil. RON, iar EBIT a scazut cu 14.8%.

Estimarea noastra: crestere in ritmul pietei, fara expansiunea marjelor

Estimam vanzari de 1,056.8 mil. RON in 2026E si 1,426.4 mil. RON in 2030E (CAGR 2025-2030E de 7.7%), cu o cifra de afaceri IFRS de la 870.3 la 1,175.1 mil. RON. EBITDA creste de la 50.8 la 74.1 mil. RON (marja de la 5.8% la 6.3%), iar profitul net de la 36.6 la 45.8 mil. RON. Cota implicita de piata ramane in jur de 2.0%, marjele pe segmente nu se extind, iar achizitiile nu sunt incluse.

Numerar si investitii: un model cu capital redus

Dupa IPO, compania nu mai are credite bancare. Estimam un numerar net de 108.0 mil. RON la final de 2026E (37% din capitalizare) si 188.9 mil. RON in 2030E, dupa distribuirea a 50% din profit. CAPEX-ul organic este de 0.65%-0.90% din vanzari, iar FCFF creste de la 30.5 la 43.8 mil. RON. Dividendul din profitul 2026E ar fi de 0.085 RON pe actiune, un randament de 6.3%.

Evaluarea

DCF-ul nostru (FCFF 2026E-2030E, WACC de la 14.6% la 12.3%, crestere in perpetuitate de 2.0%) indica un pret tinta de 2.17 RON, cu 61.2% peste pretul de 1.344 RON. La pretul curent, actiunea se tranzactioneaza la 4.3x EV/EBITDA si 7.9x P/E 2026E, apropiat de mediana Rainbow Tours si TUI (3.9x, respectiv 7.8x), si cu 27.2% sub pretul mediu din IPO. Pentru WACC +/-1 pp si g intre 1.0% si 3.0%, pretul tinta variaza intre 1.91 si 2.54 RON.

Riscuri si catalizatori

Principalele riscuri sunt marjele subtiri (fiecare 0.1 pp de marja bruta inseamna circa 1.1 mil. RON EBITDA), scaderea volumelor (pasageri -11.6% in S1 2026), ponderea ridicata a achizitiilor de la parti afiliate (circa 88% din costurile turistice in S1 2026) si concurenta in crestere, odata cu intrarea directa a TUI si a Rainbow Tours prin Paralela 45. Catalizatorii pe care ii urmarim sunt rezultatele din T3 2026, prima achizitie, vizata de companie pana la finalul lui 2026, integrarea activitatilor afiliate pana la finalul lui 2027 si primul dividend dupa listare, in 2027.

- **Pret tinta 2.17 RON**, potential de crestere de 61.2%
- **Pret curent 1.344 RON,** cu 27.2% sub pretul mediu din IPO (1.845 RON)
- **La pretul curent:** 4.3x EV/EBITDA si 7.9x P/E 2026E
- **S1 2026:** vanzari record de 460.1 mil. RON (+7.7%), cu 11.6% mai putini pasageri
- **Venit mediu per pasager:** 505.3 EUR (+18.2%)
- **Profit net S1 2026:** 6.3 mil. RON, din care 5.2 mil. RON castiguri valutare

ARGUMENTAREA INVESTITIEI

Teza in trei propozitii

Christian Tour este cel mai mare tur-operator cu capital romanesc, intr-o piata in care cheltuielile romanilor pentru calatorii externe au ajuns in 2025 la 9.5 mld. EUR, de 1.8x nivelul din 2019, dar in care rata de participare la turism ramane cea mai redusa din UE (27.7%, fata de circa 65% media UE). Dupa IPO, compania are un bilant cu numerar net, un model de afaceri cu necesar redus de investitii si o putere de pret confirmata in S1 2026, cand vanzarile au crescut cu 7.7% desi numarul de pasageri a scazut cu 11.6%. DCF-ul nostru, construit fara castiguri de cota de piata, fara expansiunea marjelor pe segmente si fara achizitii, conduce la un pret tinta de 2.17 RON, cu 61.2% peste cotatia de 1.344 RON.

De ce acum: pret sub IPO, rezultate peste buget

Actiunea se tranzactioneaza cu 27.2% sub pretul mediu ponderat din IPO (1.845 RON), la 4.3x EV/EBITDA si 7.9x P/E 2026E, in linie cu tour-operatorii europeni (mediana Rainbow Tours si TUI: 3.9x, respectiv 7.8x), desi Christian Tour are numerar net si nu detine companii aeriene sau hoteluri. Corectia s-a produs intr-un context nefavorabil: consumul privat real este estimat in scadere in 2026 (CNSP: -1.8%), tensiunile din Orientul Mijlociu au afectat cererea pentru unele destinatii, iar operatorul aerian AnimaWings a solicitat deschiderea procedurii de insolventa (in vederea reorganizarii judiciare) la 30 septembrie.

Primul semestru dupa listare arata insa ca modelul rezista. Vanzarile la data rezervarii au atins un record de 460.1 mil. RON (+7.7%), cu un venit mediu per pasager in crestere cu 18.2%, la 505.3 EUR, iar marja bruta la data rezervarii a urcat la 13.6% (S1 2025: 7.2%). Cifra de afaceri IFRS a crescut cu 12.4%, iar EBITDA cu 24.2%, la 9.8 mil. RON, pe fondul controlului costurilor indirecte: cheltuielile cu personalul au crescut cu doar 0.9%, iar alte cheltuieli de exploatare au scazut cu 5.4%.

Profitul net de 6.3 mil. RON (+15.3%) trebuie insa citit cu prudenta: EBIT a scazut cu 14.8%, din cauza cresterii amortizarii, iar rezultatul a fost sustinut de castiguri din diferente de curs de 5.2 mil. RON, nerecurente. In plus, primul semestru aduce de regula doar circa 20% din cifra de afaceri anuala si 17% din EBITDA, astfel ca trimestrul III, sezonul de varf, ramane testul principal pentru 2026.

Ce sustine estimarile: piata si pretul, nu volumul

Estimam o crestere a vanzarilor la data rezervarii de la 983.0 mil. RON in 2025 la 1,426.4 mil. RON in 2030E (CAGR 7.7%) si a cifrei de afaceri IFRS de la 803.0 la 1,175.1 mil. RON (CAGR 7.9%, apropiat de ipoteza de 8% pe an folosita de conducere in testul de depreciere din prospect). EBITDA creste mai repede, de la 45.1 la 74.1 mil. RON (CAGR 10.5%), iar profitul net ajunge la 45.8 mil. RON in 2030E. Consideram ipotezele prudente, din trei motive:

- Piata creste, cota ramane constanta. Pentru 2025-2030E estimam un CAGR de 6.6% al cheltuielilor romanilor pentru calatorii externe, sub ritmul din 2019-2025 (10.1%), dar peste cresterea estimata pentru piata europeana (Phocuswright: 4-5% pe an). Vanzarile in EUR ale companiei cresc cu 6.2% pe an, astfel ca cota implicita ramane in jur de 2.0%, desi a urcat de la circa 1.6% in 2023 la 2.04% in 2025.

- **CAGR 2025-2030E:** vanzari 7.7%, cifra de afaceri IFRS 7.9%, EBITDA 10.5%
- **Pasageri 2026E:** -8.5%; peste nivelul din 2025 abia in 2029E
- **Marja bruta la data rezervarii:** 12.6% (2025), 11.1% (2026E), 11.5% (2030E)
- **2026E peste buget:** cifra de afaceri +3.2%, EBITDA +9.7%, profit net +10.3%
- **Numerar net:** 108.0 mil. RON (2026E), 188.9 mil. RON (2030E)

ARGUMENTAREA INVESTITIEI

- Volumele revin abia in 2029E. Pentru 2026E estimam o scadere a numarului de pasageri cu 8.5%, la 337.4 mii, compensata de venitul mediu per pasager (+14.3% in EUR, la 604 EUR). Ulterior, venitul per pasager preia doar jumatate din cresterea pietei, iar numarul de pasageri depaseste nivelul din 2025 abia in 2029E.
- Fara expansiunea marjelor pe segmente. Marja bruta la data rezervarii scade de la 12.6% in 2025 la 11.1% in 2026E, inclusiv costul estimat de 2.4 mil. RON pentru relocarea turistilor afectati de insolventa AnimaWings, si revine la 11.5% in 2030E exclusiv prin mix: ponderea segmentului Grupuri si experiente, cel cu marja cea mai mare, urca de la 19.1% la 22.0% din vanzari. Marja EBITDA creste de la 5.6% la 6.3% prin levier operational, ponderea cheltuielilor cu personalul in cifra de afaceri scazand de la 3.4% la 3.1%.

Pentru 2026E, estimarile noastre sunt cu 3.2% peste bugetul companiei la cifra de afaceri (870.3 fata de 843.0 mil. RON), cu 9.7% peste la EBITDA (50.8 fata de 46.25 mil. RON) si cu 10.3% peste la profitul net (36.6 fata de 33.2 mil. RON); bugetul implica o crestere a cifrei de afaceri de doar 3.0% in S2, pe care o consideram prudenta. In 2027E, profitul net scade usor (-2.9%, la 35.6 mil. RON), desi EBITDA creste cu 14.2%, ca efect al ipotezei unei rate efective de impozitare egale cu cota legala de 16% din 2027E si al eliminarii castigurilor valutare.

mil. RON	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Vanzari la data rezervarii	983.0	1,056.8	1,151.9	1,245.3	1,334.5	1,426.4
Cifra de afaceri IFRS	*803.0*	*870.3*	*947.7*	*1,025.1*	*1,099.2*	*1,175.1*
Y/Y	+31.5%	+8.4%	+8.9%	+8.2%	+7.2%	+6.9%
EBITDA	*45.1*	*50.8*	*58.0*	*63.4*	*68.4*	*74.1*
Marja EBITDA	5.6%	5.8%	6.1%	6.2%	6.2%	6.3%
Profit net	31.9	36.6	35.6	37.5	41.1	45.8
FCFF	-	30.5	31.8	34.8	40.4	43.8
Numerar net (datorie neta)	-38.8	108.0	123.2	141.7	164.5	188.9
DPS din profitul anului (RON)	-	0.085	0.082	0.087	0.095	0.106

Sursa: Christian Tour, estimari TradeVille

Numerarul: IPO-ul a schimbat profilul bilantului

Dupa IPO (116.6 mil. RON net), compania nu mai are credite bancare: la 30.06.2026 avea numerar de 182.6 mil. RON si un numerar net de 143.7 mil. RON, dupa datoriile de leasing. O parte din acest numerar este sezoniera, excesul avansurilor de la clienti peste avansurile platite furnizorilor fiind de 19.8 mil. RON. Pentru finalul lui 2026E estimam un numerar net de 108.0 mil. RON (37% din capitalizare), care creste la 188.9 mil. RON in 2030E, dupa distribuirea a 50% din profit.

Intensitatea capitalului este redusa: CAPEX-ul organic reprezinta 0.65%-0.90% din vanzari (9.5 mil. RON in 2026E, cumulat 47.8 mil. RON in 2026E-2030E), iar contractele noi de leasing pentru agentii (8.0-10.0 mil. RON pe an) sunt tratate in DCF ca echivalent de CAPEX. Fluxul de numerar liber al firmei creste de la 30.5 mil. RON in 2026E la 43.8 mil. RON in 2030E, intre 55% si 60% din EBITDA.

- **Dividend din profitul 2026E:** 0.085 RON, randament de 6.3%
- **EV 395.6 mil. RON;** valoarea capitalurilor proprii 467.9 mil. RON
- **Valoarea terminala:** 65.4% din EV, 5.8x EBITDA 2030E
- **WACC de la 14.6% (2026E) la 12.3% (2030E); g 2.0%**
- **Senzitivitate (WACC +/-1 pp, g 1.0%-3.0%):** 1.91-2.54 RON
- **Multiplii comparabilelor:** 1.14-2.08 RON pe actiune

ARGUMENTAREA INVESTITIEI

La o rata de distribuire de 50%, dividendul din profitul 2026E ar fi de 0.085 RON pe actiune, un randament de 6.3% la pretul curent. Utilizarea numerarului pentru achizitii - compania este in discutii cu trei tinte, cu vanzari anuale cumulate de circa 100-130 mil. EUR - reprezinta o optionalitate neinclusa in pretul tinta.

Evaluarea si punctul de intrare

DCF-ul nostru (FCFF 2026E-2030E, data evaluarii 09.11.2026) indica o valoare a intreprinderii de 395.6 mil. RON, din care 65.4% provine din valoarea terminala (5.8x EBITDA 2030E). Dupa adaugarea numerarului net, inclusiv incasarile din IPO, valoarea capitalurilor proprii este de 467.9 mil. RON, adica 2.17 RON pe actiune, cu 61.2% peste pretul curent. WACC-ul scade de la 14.6% la 12.3%, pe masura ce randamentul titlurilor de stat converge de la 7.22% la 5.00%, iar cresterea in perpetuitate este de 2.0%. Pentru WACC +/-1 pp si g intre 1.0% si 3.0%, pretul tinta variaza intre 1.91 si 2.54 RON.

Potentialul vine din evaluarea afacerii operationale. La 1.344 RON, din care circa 0.33 RON reprezinta numerarul net, piata plateste pentru afacere circa 1.01 RON pe actiune (4.3x EBITDA 2026E, in linie cu tour-operatorii europeni). Noi o evaluam la 1.83 RON pe actiune (7.8x EBITDA 2026E), din care 0.63 RON vin din fluxurile din 2026E-2030E si 1.20 RON din valoarea terminala.

Numerarul net din puntea EV-equity (72.3 mil. RON, 0.33 RON pe actiune) reflecta pozitia de la 31.12.2025 plus IPO-ul net, conform datei de referinta a DCF; valoarea de 108.0 mil. RON este pozitia estimata la finalul lui 2026E si include fluxurile de numerar din 2026E.

Multiplii comparabilelor indica doar 1.14-2.08 RON pe actiune, deci evaluarea relativa nu sustine intreaga distanta pana la pretul tinta. Consideram ca discountul actual reflecta factori in mare parte temporari: listarea recenta si pretul sub IPO, volumele in scadere din 2026, ponderea tranzactiilor cu parti afiliate si lipsa unui istoric de dividende ca societate listata. Acestia pot fi reconsiderati odata cu rezultatele T3 si ale sezonului de iarna, integrarea activitatilor afiliate pana la finalul lui 2027 si primul dividend, in 2027. Capatul inferior al intervalului, dat de tour-operatori, este apropiat de pretul curent, ceea ce limiteaza riscul de evaluare la nivelul actual.

Ce trebuie sa accepte investitorul

- Marje subtiri. Fiecare 0.1 pp de marja bruta inseamna circa 1.1 mil. RON EBITDA (2.1% din estimarea pentru 2026E).
- Volume in scadere. In S1 2026, pasagerii au scazut cu 11.6%, iar avansurile de la clienti erau cu 14.4% sub nivelul de anul trecut.
- Partile afiliate. Achizitiile de la entitati controlate de familia Pandel au reprezentat circa 88% din costurile turistice in S1 2026; integrarea lor este asumata pana la finalul lui 2027.
- Concurenta si contextul extern. Intrarea directa a TUI, Rainbow Tours prin Paralela 45, tensiunile din Orientul Mijlociu si cursul EUR/RON.
- Costul capitalului. Cu WACC +1 pp pe tot orizontul, pretul tinta ar scadea la 2.01 RON (-7%).
- Alocarea capitalului si actionariatul. O achizitie la 5.0x EBITDA nu ar crea valoare la multiplul actual al pietei; actionarul majoritar detine 61.95%, iar lichiditatea este redusa.

Catalizatorii pe care ii urmarim sunt rezultatele T3 2026 si evolutia sezonului de iarna, prima achizitie (vizata de companie pana la finalul lui 2026), integrarea activitatilor afiliate pana la finalul lui 2027 si primul dividend dupa listare, in 2027.

- **Fondata in 1997 de Cristian Pandel;** primul tur-operator roman listat la BVB (22.06.2026)
- **2025:** vanzari de 983.0 mil. RON, cifra de afaceri IFRS de 803.0 mil. RON
- **EBITDA 2025:** 45.1 mil. RON; profit net 31.9 mil. RON
- **368,792 de pasageri in 2025**
- **IPO:** 121.8 mil. RON brut, 116.6 mil. RON net

DESCRIEREA SI ISTORICUL COMPANIEI

Christian Tour pe scurt

Christian '76 Tour S.A. ("Christian Tour" sau "Compania") este cel mai mare tur-operator cu capital romanesc si unul dintre liderii pietei de turism organizat din Romania. Fondata in 1997 de Cristian Pandel ca o mica agentie de excursii montane pentru studenti, Compania a devenit in aproape trei decenii o platforma integrata de turism care combina programe charter de volum, circuite si produse tematice, servicii individuale (bilete de avion, cazare), turism intern si servicii pentru clienti corporate.

In 2025, Christian Tour a vandut servicii turistice de 983.0 mil. RON (vanzari la data rezervarii), a raportat o cifra de afaceri IFRS de 803.0 mil. RON, o EBITDA de 45.1 mil. RON si un profit net de 31.9 mil. RON, deservind 368,792 de pasageri. Pe 22 iunie 2026, Compania a devenit primul tur-operator roman listat la Bursa de Valori Bucuresti (Piata Reglementata, simbol TRIP), dupa o oferta publica initiala prin care a atras capital nou de 121.8 mil. RON brut (116.6 mil. RON net de costurile de listare).

Element	Detalii
Denumire	Christian '76 Tour S.A.
Infiintare	1997
Listare	BVB, Piata Reglementata, categoria Standard, Simbol TRIP, din 22.06.2026
Numar de actiuni	215,998,109 actiuni ordinare, valoare nominala 0.10 RON
Actionar majoritar	CPM Cambridge Holding S.R.L. - 61.95%
Conducere	Cristian Pandel - Presedinte neexecutiv CA; Stefan Petre - Director General (din 24.09.2026)
Retea de distributie	63 agentii proprii, 10 unitati in franciza, peste 1,200 agentii partenere
Pasageri 2025	368,792 (peste 2,000 de zboruri charter pe an, din 15 aeroporturi din Romania)
Angajati	272 (medie 2025)

Sursa: Prospect IPO, Raport S1 2026, comunicate ale companiei

Istoric: de la o agentie de excursii la primul tur-operator listat

Evolutia Christian Tour urmareste maturizarea pietei romanesti de turism: de la excursii interne pentru studenti, intr-o perioada cu vize si putere de cumparare redusa, la programe charter de masa, circuite pe toate continentele si o platforma digitala proprie.

1997-2004: inceputurile si pachetul complet

Compania a fost infiintata in iunie 1997, cu un capital social de 1,000,000 ROL (echivalentul a 100 RON), intr-un birou de pe Bulevardul Mihail Kogalniceanu din Bucuresti. Primele produse au fost excursiile montane si programele pentru studenti, cu tren si cazare la cabane, promovate prin afise si recomandari. Simbolul ales pentru brand - Sfinxul din Bucegi - reflecta ambitia de a deveni un reper al turismului romanesc.

- **1999:** al doilea punct de lucru in Bucuresti si primele pachete interne de serie (litoral, statiuni balneare) - trecerea de la grupuri ad-hoc la produse repetitive, vandute pe volum. Tot atunci, prima excursie externa cu autocarul, la Paris.

- **2008:** parteneriat cu Aegean Airlines, trecerea la chartere aeriene de volum
- **Senior Voyage:** clubul seniorilor are peste 20,000 de membri activi
- **2014:** emitere online de bilete de avion si licenta IATA
- **2019:** peste 350,000 de pasageri si 611 circuite
- **Profitabila si in 2020;** channel manager cu peste 1,500 de hoteluri

DESCRIEREA SI ISTORICUL COMPANIEI

- **2002-2004:** primele circuite in Asia (Thailanda, China, India), produse complexe pentru acea perioada.
- **2003:** primul charter extern cu autocarul, catre Paralia Katerini (Grecia) - primul produs integrat (transport + cazare) controlat de companie si validarea cererii pentru vacante externe accesibile. "Pachetul complet" (transport, cazare, asistenta cu reprezentanti vorbitori de limba romana) devine standardul operational.

2005-2012: scalarea prin chartere aeriene si distributie nationala

- **2008:** parteneriatul strategic cu Aegean Airlines marcheaza trecerea la chartere aeriene de volum, cu zboruri directe catre insulele grecesti (Creta, Rodos, Corfu, Zakynthos, Kefalonia, Kos).
- **Senior Voyage:** lansarea programului pentru turistii de peste 55 de ani, orientat spre extrasezon; clubul seniorilor ajunge la peste 20,000 de membri activi, care cumpara de regula cel putin doua vacante pe an.
- **2010-2011:** reteaua proprie ajunge la 15-30 de agentii in orasele-cheie, iar canalul B2B devine un motor de distributie, cu circa 1,200 de agentii partenere la finalul lui 2011.
- **2012:** primele platforme digitale - portalul b2b.christiantour.ro pentru parteneri si un site modernizat cu rezervare online.

2013-2019: digitalizare si diversificare

- **2014:** lansarea emiterii online de bilete de avion (B2C, B2B, corporate) si obtinerea licentei IATA; standardizarea fluxurilor de rezervare, contractare si operare; implementarea sistemelor TINA (ERP) si AIDA (inventar si distributie).
- **2014-2019:** dezvoltarea puternica a circuitelor europene si exotice, cu insotitori de grup vorbitori de limba romana.
- **2019:** nivel record pre-pandemie - peste 350,000 de pasageri, 611 circuite intr-un singur an, 48 de zboruri charter pe saptamana in varf de sezon, o flota proprie de 64 de autovehicule si circa 1,600 de agentii partenere.

2020-2022: pandemia si accelerarea digitalizarii

Compania a ramas profitabila in 2020, in plina criza sanitara. A mutat focusul pe turismul intern si a dezvoltat un channel manager prin care peste 1,500 de hoteluri din Romania isi actualizeaza in timp real disponibilitatea si tarifele - cel mai mare numar de hoteluri listate de un operator roman. In aceeasi perioada a fost consolidata platforma proprie Sfinx, motorul central de rezervari, inventar si pret, si au fost extinse sistemele de call-center si CRM.

- **Vanzari 2023-2025:** de la 697.4 la 983.0 mil. RON
- **Preluarea retelei TUI TravelCenter** (15 agentii) pentru 2.07 mil. EUR
- **IPO suprasubscris (circa 121%):** 66.0 mil. actiuni noi
- **Pret IPO:** 1.895 RON (pret final); 1.80 RON pentru subscrierile de retail din perioada cu discount de 5%
- **24.09.2026:** Stefan Petre devine director general
- **AnimaWings:** 114 plecari si 9,355 de turisti mutati pe alte linii aeriene

DESCRIEREA SI ISTORICUL COMPANIEI

2023-2025: crestere si consolidare

- **Vanzarile la data rezervarii au crescut de la 697.4 mil. RON (2023) la 983.0 mil. RON (2025),** iar numarul de pasageri de la 297,028 la 368,792. Reteaua de plecari s-a extins la 15 aeroporturi regionale.
- **Segmentele tematice au castigat pondere:** Senior Voyage a avut peste 16,000 de clienti in 2025 (clubul seniorilor numara peste 20,000 de membri), iar circuitele culturale (Pellerin / Once in a Lifetime) si programele Winter Sun au extins activitatea in sezonul rece.
- **Noiembrie 2024 - ianuarie 2025:** preluarea retelei TUI TravelCenter de 15 agentii, operata de German Touristik Group (parte afiliata), pentru 2.07 mil. EUR.
- **2025:** cel mai bun an din istoria companiei; certificarea Deloitte Best Managed Companies, titlul World Travel Awards "Romania's Leading Online Travel Agency" (si in 2021) si finalist BVB Arena.

2026: listarea si o noua etapa

- **1 ianuarie 2026:** lansarea Travel Prime, primul abonament de vacante din Romania (circa 79 EUR pe an).
- **21-28 mai 2026:** oferta publica initiala, suprasubscrisa (circa 121%): 80.69 mil. actiuni vandute, dintre care 66.0 mil. actiuni noi; pret final de 1.895 RON, cu discount de 5% (1.80 RON) pentru subscrierile de retail din primele zile ale ofertei. Incasari brute de 121.8 mil. RON pentru companie.
- **22 iunie 2026:** debutul la BVB, primul tur-operator roman listat.
- **August 2026:** rezultate S1 2026 - vanzari record de 460.1 mil. RON pentru un prim semestru (+7.7%), EBITDA +24.2%; discutii cu trei tinte de achizitie.
- **24 septembrie 2026:** Cristian Pandel preda functia de director general lui Stefan Petre (anterior Director General Adjunct; in companie din 2024, initial ca Director Vanzari si Marketing) si ramane Presedinte neexecutiv al Consiliului de Administratie
- **30 septembrie 2026:** operatorul aerian AnimaWings, controlat de actionarii semnificativi ai Christian Tour, a cerut intrarea in insolventa; compania a mutat pe alte linii aeriene 114 plecari si 9,355 de turisti cu plecari in octombrie-decembrie si nu are zboruri contractate cu AnimaWings

An	Reper
1997	Infiintarea companiei de catre Cristian Pandel; excursii montane si programe pentru studenti
1999	Primele pachete interne de serie (litoral, balnear); prima excursie externa (Paris)
2003	Primul charter (autocar) catre Grecia; “pachetul complet” devine standard
2008	Parteneriat cu Aegean Airlines; chartere aeriene de volum; lansare Senior Voyage
2011	Circa 1,200 de agentii partenere B2B
2012-2014	Portal B2B, rezervare online, emitere bilete de avion, licenta IATA
2019	Peste 350,000 de pasageri, 611 circuite, 48 zboruri charter pe saptamana
2020-2022	Profitabila in pandemie; platforma Sfinx; channel manager cu peste 1,500 de hoteluri
2024-2025	Preluarea retelei TUI TravelCenter (15 agentii); vanzari record de 983 mil. RON
2026	Travel Prime; IPO si listare la BVB; schimbare CEO

Sursa: Prospect IPO, Raport S1 2026, comunicate ale companiei

- **Tur-operator:** contracteaza capacitati si vinde pachete sub brand propriu
- **Patru capabilitati:** contractare, distributie omnicanal, operare, portofoliu diversificat
- **Venituri:** marja pe pachete, comisioane, servicii auxiliare, abonamente
- **Travel Prime:** circa 2,000 de abonati la 30.06.2026 (circa 79 EUR pe an)
- **Pachetele complete:** 79-83% din venituri in 2023-2025

DESCRIEREA SI ISTORICUL COMPANIEI

Modelul de afaceri

Christian Tour opereaza in principal ca tur-operator: nu doar revinde servicii ale altor furnizori, ci contracteaza capacitati (locuri de avion, camere de hotel, servicii la destinatie) si le asambleaza in produse proprii, vandute sub brandul sau, la un pret total. Compania isi asuma astfel responsabilitatea pentru intreaga calatorie si, partial, riscul capacitatilor contractate - dar si marja dintre costul net al serviciilor si pretul de vanzare.

Modelul se sprijina pe patru capabilitati interconectate:

- **Dezvoltarea si contractarea produselor.** Departamentul de Productie stabileste destinatiile, duratele si structura pachetelor pe baza istoricului de vanzari, a sezonalitatii si a tintelor de marja. Contractarea se face cu multe luni inainte de sezon, intr-un model hibrid: angajamente ferme pentru hotelurile-cheie din destinatiile de volum, alocari cu drept de retur pana la un termen agreat si contractare la cerere pentru produsele de nisa si pachetele dinamice. Pentru transportul aerian, compania combina zboruri charter dedicate, locuri rezervate in avans pe curse regulate si curse de linie.
- **Distributie omnicanal.** Produsele sunt vandute prin agentiile proprii, call-center, site si aplicatii (B2C) si prin peste 1,200 de agentii partenere (B2B), toate alimentate in timp real din acelasi motor de rezervari.
- **Coordonare operationala.** Compania gestioneaza calatoria de la rezervare pana la intoarcere: transferuri, reprezentanti si ghizi la destinatie, asistenta non-stop, gestionarea incidentelor.
- **Diversificarea portofoliului.** Programele charter de vara sunt completate de circuite, Winter Sun, Senior Voyage, turism intern, servicii individuale si corporate, care extind sezonul si cresc valoarea medie per client.

Cum castiga bani compania

- **Marja pe pachete.** Sursa principala de profit este diferenta dintre costul net negociat al serviciilor (obtinut prin volume, angajamente ferme si contractare directa) si pretul de vanzare, optimizata prin management al veniturilor: grad de ocupare, preturi dinamice, campanii de early booking si last minute.
- **Comisioane.** Pentru serviciile in care actioneaza ca agent (bilete de avion, cazari vandute separat, produsele altor tur-operatori), compania castiga un comision; potrivit IFRS 15, doar acesta este recunoscut ca venit.
- **Servicii auxiliare.** Asigurari (inclusiv comisioane din intermedierea asigurarilor de calatorie), excursii optionale, transferuri private, selectia locului in avion, bagaje si mese suplimentare, upgrade-uri. Integrarea acestora in fluxul digital de rezervare - rar intalnita pe piata locala de chartere - sustine marjele si permite compensarea presiunilor comerciale.
- **Abonamente.** Travel Prime (circa 79 EUR pe an) aduce venituri recurente si creste frecventa de cumparare: la 30.06.2026 avea circa 2,000 de abonati activi, cu o valoare medie a rezervarii de 2,381 EUR si o valoare estimata pe durata relatiei de 4,916 EUR per client.

Pachetele turistice complete au generat 79-83% din venituri in 2023-2025, iar serviciile individuale 17-21%, cu o usoara crestere a acestora din urma.

- **Ciclul unui produs:** 6-9 luni, de la idee la prima plecare
- **Capital de lucru** finantat de avansurile clientilor (30-50% la rezervare)
- **La 30.06.2026:** avansuri de la clienti de 265.6 mil. RON
- **S1 2025:** 43% din vanzari, dar circa 20% din cifra de afaceri si 17% din EBITDA
- **Vanzari 2025:** Pachete 65%, Grupuri si experiente 19%, Zboruri si cazari 13%

DESCRIEREA SI ISTORICUL COMPANIEI

Ciclul operational si capitalul de lucru

Ciclul de viata al unui produs dureaza 6-9 luni, de la identificarea oportunitatii pana la prima plecare. Capacitatile pentru sezonul de vara (plecari mai-octombrie) se contracteaza in toamna anului anterior, iar cele pentru iarna (noiembrie-aprilie) in primavara si vara.

Modelul genereaza un capital de lucru negativ: clientii platesc la rezervare un avans de regula de 30-50% (in unele oferte pana la plata integrala), iar diferenta inainte de plecare. Aceste sume finanteaza o parte importanta a avansurilor si garantiilor platite furnizorilor. Efectul se vede in bilant: la 30.06.2026, compania avea 265.6 mil. RON avansuri de la clienti (datorii contractuale) si 245.8 mil. RON avansuri platite furnizorilor, iar fluxul de numerar din exploatare in S1 2026 a fost de 76.8 mil. RON.

Activitatea este puternic sezoniera: T3 este varful, generat de charterele de vara, iar T1 si T4 sunt sustinute de Winter Sun, circuite si Senior Voyage. In 2025, S1 a adus circa 43% din vanzari, dar doar circa 20% din cifra de afaceri si 17% din EBITDA si profitul net, deoarece venitul se recunoaste cand clientul calatoreste.

Liniile de business

Activitatea este organizata in patru segmente raportabile, analizate de conducere pe baza vanzarilor la data rezervarii si a profitului brut estimat.

- **Pachete (65% din vanzarile din 2025) - nucleul economic:** pachete charter de turism extern de regula de 7 nopti, cu zbor charter direct, transferuri, hoteluri de 4-5 stele cu All Inclusive/Ultra All Inclusive si asistenta la destinatie, catre Turcia (Antalya), Grecia, Egipt, Tunisia, Spania si Bulgaria. Include sub-segmente pentru familii (Suri Club) si premium (Travel Like a Star, Premium Charter). Volumul charter a fost de 198,885 de pasageri in 2025.
- **Grupuri si experiente (19%)** - circuite culturale si exploratorii in Europa si pe alte continente, programe tematice, Winter Sun si destinatii exotice (Maldive, Dubai, Zanzibar, Kenya, Thailanda, Caraibe), Senior Voyage, pelerinaje si produse combinate ("sejururi-combo"). Este segmentul cu cea mai mare marja.
- **Zboruri si cazari (13%)** - bilete de avion si cazari vandute individual, turism intern (peste 1,500 de unitati de cazare din Romania), vacante cu autocarul si pachete dinamice. Risc operational redus, dar marja mai mica.
- **Alte segmente (3%)** - in principal calatorii de afaceri si MICE (intalniri, evenimente, programe de incentive), prin platforma NOVA, si revanzarea produselor altor tur-operatori.

Vanzari la data rezervarii pe segmente

Segmente (mil. RON)	2023	2024	2025	S1 2025	S1 2026	*S1 Y/Y*
Pachete	464.4	538.2	638.0	303.7	331.5	*9.2%*
Grupuri si experiente	138.4	155.9	187.7	61.7	72.8	*18.0%*
Zboruri si cazari	81.7	145.3	127.9	52.0	50.3	*-3.2%*
Alte segmente	13.0	19.5	29.4	9.8	5.5	*-44.0%*
Total	**697.4**	**859.0**	**983.0**	**427.2**	**460.1**	***7.7%***

- **Marja bruta la data rezervarii:** 12.6% in 2025, 13.6% in S1 2026
- **Grupuri si experiente:** circa 19% din vanzari, aproape 30% din profitul brut
- **Destinatii 2025:** Turcia 23.0%, Grecia 17.4%, Romania 15.4%, Egipt 11.3% din pasageri
- **Orientul Mijlociu:** circa 3.5% din venituri
- **Prioritati 2026-2028:** Antalya, Creta, Egipt

DESCRIEREA SI ISTORICUL COMPANIEI

Marja bruta pe segmente (profit brut/vanzari la data rezervarii)

Segmente	2023	2024	2025	S1 2025	S1 2026
Pachete	*9.2%*	*9.9%*	*11.2%*	*5.7%*	*10.5%*
Grupuri si experiente	*24.2%*	*22.7%*	*18.9%*	*15.9%*	*28.5%*
Zboruri si cazari	*1.5%*	*3.9%*	*7.3%*	*4.4%*	*11.0%*
Alte segmente	*8.1%*	*10.1%*	*26.6%*	*11.0%*	*28.9%*
Total	***11.3%***	***11.2%***	***12.6%***	***7.2%***	***13.6%***

Sursa: Prospect IPO, Raport S1 2026

Grupurile si experientele aduc circa 19% din vanzari, dar aproape 30% din profitul brut, ceea ce explica orientarea strategica spre circuite, destinatii exotice si produse premium. Imbunatatirea marjei in S1 2026 (13.6% fata de 7.2%) reflecta politica de pret, mixul de produse si vanzarile de servicii auxiliare.

Portofoliul de destinatii

Portofoliul este concentrat pe destinatiile de masa din jurul Mediteranei, completate de destinatii exotice pentru sezonul rece si de circuite pe toate continentele. Turcia (Antalya) este destinatia "ancora", urmata de Grecia (Creta, Rodos, Corfu, Zakynthos) si Egipt (Hurghada, Sharm el Sheikh), operabil si in afara verii. Destinatiile din Orientul Mijlociu au generat circa 3.5% din venituri, concentrat in decembrie-martie.

Principalele destinatii dupa numarul de pasageri

Destinatie	2023	2024	2025	Pondere 2025	Profil
Turcia	73,568	82,454	84,959	23.0%	Charter, destinatie ancora
Grecia	63,036	67,495	64,195	17.4%	Charter, insule si autocar
Romania	-	33,571	56,728	15.4%	Turism intern, tot anul
Egipt	22,188	28,329	41,737	11.3%	Charter, extinde sezonul
Tunisia	5,945	20,644	18,978	5.1%	Charter estival
Spania	12,993	17,797	15,705	4.3%	Charter, vara si iarna
Bulgaria	14,374	15,461	15,483	4.2%	Proximitate

Sursa: Prospect IPO, Raport S1 2026

Pentru 2026-2028, destinatiile prioritare raman Antalya, Creta si Egipt, cu parteneriate noi: Akdem International in Antalya (cu exclusivitate si garantii financiare extinse, inclusiv o garantie de 1 mil. EUR pentru Miracle Resort), Planet Tours, Spring Tours, Sylvia Tours si Sultana Tours in Egipt, Blue Waves (Zakynthos) si un partener nou pentru Corfu.

- **Canale directe:** 58-65% din vanzari; agentii partenere: 35-42%
- **63 de agentii proprii si 10 francize,** in aproape 30 de orase
- **Peste 1,200 de agentii partenere B2B**
- **christiantour.ro:** circa 2.2 mil. de vizitatori in S1 2026
- **Sfinx** agrega in timp real circa 40 de furnizori
- **Foaie de parcurs:** OTA (2026), aplicatie mobila (2027), preturi dinamice cu AI (2028)

DESCRIEREA SI ISTORICUL COMPANIEI

Distributia

Christian Tour opereaza una dintre cele mai mari retele de distributie de produse turistice din Romania. Canalele directe aduc 58-65% din vanzari, iar agentiile partenere 35-42% (2023-2025).

- **Agentii proprii:** 63 de agentii si 10 unitati in franciza, in Bucuresti (inclusiv in marile centre comerciale) si in aproape 30 de orase din toate regiunile tarii.
- **Agentii partenere (B2B):** peste 1,200 de agentii cu contracte active, care rezerva prin portalul b2b.christiantour.ro, cu confirmare instantanee si suport comercial, training si excursii de informare. Partenerii sunt remunerati prin comision, la acelasi pret de catalog, astfel incat nu exista conflict de pret intre canale.
- **Canale digitale:** christiantour.ro a avut circa 2.2 mil. de vizitatori in S1 2026 (962,000 de utilizatori recurenti, +11.6%) si circa 6,000 de rezervari online; peste 75% din bugetul de marketing este alocat canalelor online.
- **Call-center si corporate:** vanzare asistata la distanta si relatie directa cu companiile, prin platforma NOVA.

Vanzarea directa domina produsele de volum, unde contribuie la marja si la controlul relatiei cu clientul, in timp ce reteaua B2B asigura acoperirea teritoriala si este importanta pentru produsele care necesita consultanta (circuite, produse complexe).

Platforma tehnologica

Un element de diferentiere este infrastructura tehnologica dezvoltata intern de o echipa proprie de programatori. Nucleul este Sfinx, motorul central de rezervari, inventar si pret, folosit unitar de agentiile proprii, de parteneri si de site-uri. Printr-un API propriu, Sfinx agrega in timp real circa 40 de furnizori (in crestere): cazare (Expedia, Hotelbeds, Ratehawk, GoGlobal si altii), zboruri (Amadeus, Travelport, Travelfusion, conexiuni NDC si low-cost) si croaziere (MSC, Costa, RCCL), cu reguli centralizate de adaos, discount si conditii comerciale.

Ecosistemul digital include:

- **christiantour.ro -** portalul principal pentru pachete, cu cautare unificata si checkout propriu, in care sunt integrate serviciile auxiliare.
- **Hello Romania -** platforma pentru peste 1,500 de unitati de cazare din Romania (channel manager, motor de rezervari), dezvoltata intr-un OTA pentru turismul intern (testare din T4 2026).
- **Memento Rooms** (cazare vanduta separat), **Abuela.ro** (bilete de avion si servicii individuale), **NOVA** (calatorii de afaceri), **StellaBus** si **Memento Bus** (transport rutier).
- **Inteligenta artificiala** pentru analiza convorbirilor din call-center, uniformizarea descrierilor de hoteluri si, in curs de dezvoltare, un Trip Builder asistat de AI.

Foaia de parcurs: in 2026, lansarea componentelor de tip OTA (modulul de zboruri, pachete dinamice, platforma Vacanza); in 2027, aplicatia mobila Christian Tour, cu Travel Prime integrat; in 2028, personalizarea ofertelor si preturi dinamice pe baza de AI si analiza datelor.

- **Peste 300 de ghizi** formati prin scoala proprie
- **Tranzactii cu parti afiliate:** 831.5 mil. RON in 2025
- **Achizitii de la parti afiliate in S1 2026:** 350.9 mil. RON
- **Integrarea activitatilor afiliate:** pana la finalul lui 2027
- **Venit mediu per pasager 2025:** 522.76 EUR (2023: 471.97 EUR)
- **Angajati:** 272 (medie 2025)

DESCRIEREA SI ISTORICUL COMPANIEI

Integrarea operationala si relatia cu partile afiliate

Christian Tour controleaza componente care in industrie sunt de regula externalizate: transport rutier cu flota Memento Bus (autocare si microbuze Euro 6), structuri proprii de servicii la destinatie in Grecia si Turcia (transferuri, asistenta, excursii), peste 300 de ghizi formati prin scoala proprie de ghizi (Christian Academy) si infrastructura tehnologica proprie. Integrarea asigura capacitate in varf de sezon, controlul calitatii si costuri mai mici.

O parte din acest ecosistem este detinuta de entitati afiliate, controlate de familia Pandel (de exemplu Memento Air, Memento International, brokerul de asigurari si call-center-ul). In 2025, tranzactiile cu partile afiliate au totalizat 831.5 mil. RON, in principal pentru ca o parte din serviciile turistice vandute de companie sunt facturate de aceste entitati si apoi revandute; in S1 2026, achizitiile de servicii turistice de la parti afiliate au fost de 350.9 mil. RON. Compania s-a angajat ca, pana la finalul exercitiului 2027, sa preia in perimetrul sau intermedierea de cazare si transport aerian, revanzarea de pachete si inchirierea spatiilor de agentii, pentru a reduce dependenta de partile afiliate.

Pentru capacitatea aeriana, compania lucreaza cu mai multi operatori (relatie istorica cu Aegean Airlines pentru Grecia). Colaborarea cu AnimaWings, operator aerian controlat de actionarii semnificativi si separat de grup inainte de IPO, s-a incheiat dupa cererea de insolventa a acestuia din septembrie 2026; zborurile au fost preluate de Corendon, Tailwind, HiSky, Wizz Air, Turkish Airlines, Freebird si Nesma.

Indicatori operationali si financiari

Indicatori operationali

Indicator	2023	2024	2025	S1 2025	S1 2026
Pasageri (PAX)	297,028	352,982	368,792	196,724	173,937
din care charter	170,060	200,178	198,885	N/A	N/A
Rezervari	110,047	130,268	135,201	80,800	66,770
Venit mediu per rezervare (EUR)	1,282.42	1,326.69	1,438.66	N/A	N/A
Venit mediu per pasager (EUR)	471.97	489.23	522.76	427.68	505.33
Angajati (medie)	205	205	272	N/A	N/A

Sursa: Prospect IPO, Raport S1 2026

Indicator (mil. RON)	2023	2024	2025	S1 2025	S1 2026
Vanzari la data rezervarii	697.4	859.0	983.0	427.2	460.1
Cifra de afaceri IFRS	598.3	610.6	803.0	163.2	183.5
Venituri totale	599.8	613.1	807.3	164.6	184.7
EBITDA	34.1	27.7	45.1	7.9	9.8
Marja EBITDA	5.7%	4.5%	5.6%	4.8%	5.3%
Profit net	30.0	26.2	31.9	5.4	6.3
Dividende distribuite	-	5.5	36.4	-	-

- **La 30.06.2026:** numerar de 182.6 mil. RON, fara credite bancare
- **Numerar net (dupa leasing)** de 143.7 mil. RON
- **Politica de dividend:** pana la 50% din profitul net distribuibil
- **Cost mediu de achizitie a unui client:** circa 42 EUR
- **Asigurare de insolventa de circa 1 mil. EUR**
- **Piata in consolidare:** Szallas, Resource Partners, Rainbow Tours, TUI

DESCRIEREA SI ISTORICUL COMPANIEI

La 30.06.2026, dupa IPO, compania avea capitaluri proprii de 184.8 mil. RON, numerar de 182.6 mil. RON, nu avea credite bancare in sold, iar datoriile din leasing (in principal chiriile agentiilor) erau de 38.9 mil. RON - o pozitie neta de numerar de 143.7 mil. RON. Politica de dividend prevede distribuirea a pana la 50% din profitul net individual distribuibil.

Avantajele competitive

- **Brand romanesc cu traditie si rezilienta dovedita:** aproape 30 de ani de activitate, profitabila si in 2020; asigurare de insolventa de circa 1 mil. EUR, peste practica uzuala din piata.
- **Jucator semnificativ cu capital romanesc intr-o piata in consolidare:** unul dintre putinii operatori mari ramasi independenti, cu resurse (dupa IPO) pentru a consolida piata prin achizitii.
- **Distributie la scara nationala:** retea proprie, peste 1,200 de parteneri B2B si canale digitale, toate pe acelasi inventar, cu acces la cerere si in orasele fara agentie proprie.
- **Capacitate charter mare:** peste 2,000 de zboruri charter pe an din 15 aeroporturi, care aduc putere de negociere cu hotelurile si liniile aeriene (discounturi de volum, tarife garantate, exclusivitati).
- **Tehnologie proprie:** Sfinx si ecosistemul digital permit pachete dinamice, servicii auxiliare integrate in checkout si tranzitia spre un model OTA, fara dependenta de furnizori externi pentru sistemele critice.
- **Portofoliu diversificat si fidelizare:** produse pentru toate segmentele si anotimpurile, recurenta ridicata (Senior Voyage, Travel Prime) si un cost mediu de achizitie a clientului de circa 42 EUR.

Pozitionarea concurentiala

Piata romaneasca de turism este fragmentata, iar comparatiile directe sunt limitate de diferentele de model de afaceri. Concurentii relevanti difera de la un segment la altul:

Principalii concurenti pe segmente

Segment	Concurenti relevanti	Diferentierea Christian Tour
Vacante de volum (charter)	DERTOUR (Travel Brands), TUI Romania, Paralela 45 (Rainbow Tours), Karpaten	Distributie directa la scara nationala, operare de charter mare, servicii la destinatie integrate
Servicii digitale si individuale	Vola.ro, eSky, Direct Booking, LitoralulRomanesc.ro, Travelminit.ro	Combina distributia digitala cu inventar contractat si suport operational
Circuite / Exotice	Eturia si operatori specializati mai mici	Volume, programe tematice la scara, ghizi proprii
Corporate (TMC) si MICE	Business Travel, FCM, Happy Tour, Accent, Weco, Olimpic International	Platforma NOVA, sinergii agrement-corporate

Sursa: Prospect IPO, informatii publice

Piata trece printr-un proces accelerat de consolidare si internationalizare: Szallas Group (Wirtualna Polska) a preluat 80% din LitoralulRomanesc.ro (2024), fondul Resource Partners a devenit actionar majoritar la Vola.ro (2024), Rainbow Tours (Polonia) a cumparat 70% din Paralela 45 (2025), iar TUI a intrat direct pe piata in februarie 2026. Dupa cifra de afaceri, Christian Tour se numara printre primii trei operatori din Romania, alaturi de Travel Brands (DERTOUR) si Karpaten: 806.1 (TRIP) vs 1,020.1 (DERTOUR) vs 891.6 (Karpaten) mil. RON in 2025, potrivit situatiilor financiare statutare depuse.

- **Patru piloni:** OTA, Abuela.ro si Travel Prime, turism intern si inbound, achizitii
- **Achizitii vizate:** cifra de afaceri cumulata de circa 100 mil. EUR
- **Trei tinte in discutie;** prima tranzactie vizata pana la finalul lui 2026
- **CPM Cambridge Holding (Cristian Pandel):** 61.95%
- **Consiliul de Administratie are doi membri independenti**

DESCRIEREA SI ISTORICUL COMPANIEI

Strategia 2026-2028

Strategia combina avantajele unui tur-operator de volum (capacitate, negociere, distributie nationala) cu cele ale unui model digital (acces direct la client, automatizare, personalizare) si se sprijina pe patru piloni:

- **Tranzitia catre un model de agentie online (OTA).** Cresterea ponderii vanzarilor prin canalele digitale proprii, pachete dinamice, modulul de zboruri, aplicatia mobila (2027) si AI pentru personalizare si preturi dinamice (2028). In paralel, optimizarea activitatii charter in destinatiile prioritare.
- **Abuela.ro si Travel Prime.** Un brand digital separat pentru servicii individuale (bilete de avion, cazare), care reduce dependenta de platformele terte, si scalarea abonamentului Travel Prime, dupa modelul eDreams Prime.
- **Turism inbound si piata interna.** Platforma Hello Romania ca OTA pentru turismul intern (o piata estimata de conducere la 8-9 mil. de calatorii pe an) si dezvoltarea treptata a turismului inbound, pe baza capabilitatilor de DMC existente.
- **Achizitii.** Achizitii in Romania si in regiune (Balcani, Europa Centrala si de Est), in special companii de calatorii de afaceri (TMC) si agentii de retail cu baze de clienti stabile, cu o cifra de afaceri cumulata vizata de circa 100 mil. EUR. La data raportului S1 2026, compania era in discutii cu trei tinte (vanzari anuale de 30-50 mil. EUR fiecare), iar prima tranzactie este vizata pana la finalul lui 2026.

Fondurile atrase prin IPO sunt destinate investitiilor in tehnologie si digitalizare, achizitiilor, capitalului de lucru necesar contractarii anticipate a capacitatilor si consolidarii brandului si a distributiei.

Actionariat, conducere si guvernanta

Structura actionariatului la 30.06.2026

Actionar	Numar de actiuni	Pondere
CPM Cambridge Holding S.R.L. (Cristian Ion Pandel)	133,805,480	61.95%
Persoane juridice	44,458,348	20.58%
Persoane fizice	37,734,281	17.47%
Total	215,998,109	100.00%

Sursa: Raport S1 2026

Compania aplica Codul de Guvernanta Corporativa al BVB. Consiliul de Administratie are doi membri independenti, iar remunerarea este stabilita de Comitetul de Nominalizare si Remunerare. Dupa listare, tranzactiile cu parti afiliate care depasesc 5% din activele nete fac obiectul unui raport al companiei si al unui raport al auditorului.

- **Cheltuielile romanilor pentru calatorii externe:** 9.5 mld. EUR in 2025
- **De 1.8x nivelul din 2019** (CAGR 2019-2025: 10.1%)
- **Rata de participare la turism:** 27.7% in Romania, circa 65% media UE
- **Piata 2026E:** +5.3%; CAGR 2025-2030E: 6.6%
- **Cota implicita a Christian Tour:** 2.04% (2025), 2.00% (2030E)

DESCRIEREA PIETEI

Piata in care activeaza Christian Tour si outlook 2026E-2030E

Puncte cheie

- **Piata relevanta:** cheltuielile rezidentilor romani pentru calatorii in strainatate au atins 9.5 mld. EUR in 2025 (Eurostat/BNR, date provizorii), de 1.8 ori nivelul din 2019 (CAGR 2019-2025: 10.1%).
- **Potential structural ridicat:** Romania are cea mai redusa rata de participare la turism din UE (27.7% in 2024, fata de circa 65% media UE), iar 61.4% dintre romani declara ca nu isi pot permite o saptamana de vacanta departe de casa.
- **Piata in consolidare:** intrarea Rainbow Tours (Paralela 45), Resource Partners (Vola.ro), Szallas Group (LitoralulRomanesc.ro) si intrarea directa a TUI (februarie 2026) cresc intensitatea concurentiala, dar valideaza piata. Christian Tour ramane unul dintre putinii operatori de dimensiune relevanta cu capital majoritar romanesc.
- **2026 este un an de tranzitie:** consumul privat real scade (CNSP: -1.8%), insa cheltuielile de calatorie au crescut cu 6.5% in ianuarie-august. Estimam o crestere a pietei de 5.3% in 2026 si un CAGR de 6.6% pentru 2025-2030E.
- **Legatura cu estimarile noastre:** venitul mediu per pasager preia jumatate din cresterea pietei (factor 0.5x), iar numarul de pasageri creste cu 4.0% / 3.0% / 2.5% / 2.5% in 2027E-2030E. In acest scenariu organic, vanzarile in EUR cresc aproximativ in ritmul pietei, iar cota implicita a Christian Tour ramane stabila, in jur de 2.0% (2.04% in 2025, 2.00% in 2030E). Potentialele achizitii nu sunt incluse.

Definirea pietei relevante

Christian Tour activeaza preponderent in turismul de tip outbound (romani care calatoresc in strainatate), prin patru linii de business: pachete turistice (sejururi charter si pachete de masa, circa 72% din vanzarile la data rezervarii in S1 2026), grupuri si experiente (circuite, produse tematice, Senior Voyage, Winter Sun), zboruri si cazari (servicii individuale) si, in categoria "alte segmente", servicii corporate (TMC/MICE).

Ca masura a pietei folosim debitul contului "Calatorii" din balanta de plati (Eurostat/BNR), adica totalul cheltuielilor rezidentilor romani in strainatate. Indicatorul acopera un univers mai larg decat piata tour-operatorilor (include calatorii de afaceri si vizite la rude), dar are trei avantaje: este cea mai lunga serie consistenta disponibila, este exprimat in EUR (moneda in care se contracteaza majoritatea serviciilor turistice) si capteaza simultan efectul de volum si pe cel de pret. Din acest motiv, in continuare vorbim despre cota implicita a Christian Tour (vanzari la data rezervarii in EUR raportate la cheltuielile totale de calatorie), nu despre o cota de piata in sens strict.

Dimensiunea si dinamica pietei, 2019-2025

Dupa socul pandemic, cheltuielile romanilor pentru calatorii externe au depasit rapid nivelul din 2019 si au continuat sa creasca: 7.7 mld. EUR in 2022, 8.7 mld. EUR in 2023, 8.9 mld. EUR in 2024 si 9.5 mld. EUR in 2025. Cresterea a fost sustinuta de majorarile salariale din perioada 2022-2024, de inflatia din transportul aerian si cazare (care majoreaza valoarea in EUR per calatorie), dar si de frecventa si distanta mai mari ale calatoriilor.

- **2024:** 74.3% dintre romanii care au iesit din tara au calatorit rutier, 24.9% cu avionul
- **Vanzari Christian Tour:** CAGR 2023-2025 de 18.7%, fata de 4.9% pentru piata
- **61.4% dintre romani** nu isi permit o saptamana de vacanta
- **Doar 10.4%** din calatoriile romanilor au loc in strainatate
- **Polonia:** Rainbow Tours, venituri +17.3% pe an in 2019-2025

DESCRIEREA PIETEI

mil. EUR	2019	2022	2023	2024	2025
Cheltuieli calatorii	5,359.6	7,659.8	8,668.8	8,926.7	9,541.3
Variatie anuala	-	-	13.2%	3.0%	6.9%

Sursa: Eurostat, BNR

Structura cererii arata atat maturitatea redusa a pietei, cat si directia in care aceasta evolueaza. In 2024, 74.3% dintre romanii care au iesit din tara au calatorit rutier si doar 24.9% cu avionul (INS), ceea ce reflecta o cerere regionala, sensibila la pret. Pe masura ce veniturile cresc, transportul aerian si destinatiile mai indepartate castiga pondere, adica exact zona in care opereaza un tour-operator charter. Ca valoare, cele mai mari cheltuieli s-au inregistrat in 2025 in Germania si Italia (peste 1 mld. EUR fiecare, in buna parte legate de diaspora si afaceri), urmate de Bulgaria si Grecia (circa 600 mil. EUR fiecare).

In acest interval, Christian Tour a crescut semnificativ mai rapid decat piata: vanzarile la data rezervarii au urcat de la 697.4 mil. RON in 2023 la 983.0 mil. RON in 2025 (CAGR 18.7%), fata de un CAGR de 4.9% al pietei in EUR. Numarul de pasageri a crescut de la 297,028 la 368,792, iar venitul mediu per pasager raportat de companie de la 472 EUR la 523 EUR (528.7 EUR in 2025 in modelul nostru, calculat ca vanzari in EUR / PAX). Cota implicita a urcat de la circa 1.6% in 2023 la 2.0% in 2025, un castig de cota pe care, din prudenta, nu il extrapolam in estimarile noastre.

Potentialul structural: convergenta catre media UE

Indicatorii de participare plaseaza Romania pe ultimul loc in UE, ceea ce, in opinia noastra, reprezinta principalul argument pentru o crestere a pietei peste ritmul consumului pe termen lung:

- rata de participare la turism (cel putin o calatorie personala cu cazare) a fost de 27.7% in 2024, fata de circa 65% media UE si peste 80% in Franta sau Tarile de Jos;
- 61.4% dintre romani nu isi pot permite o saptamana de vacanta departe de casa, cea mai ridicata pondere din UE (10-13% in Luxemburg, Suedia, Tarile de Jos);
- doar 10.4% din calatoriile romanilor au loc in strainatate, cea mai redusa pondere din Europa, iar numarul de nopti petrecute in strainatate pe cap de locuitor este de circa 1, fata de aproximativ 7 media UE;
- dinamica este insa ridicata: numarul rezidentilor romani care au calatorit a crescut cu peste 30% in 2024, cel mai mare avans din UE (Eurostat).

Polonia ofera un reper util pentru stadiul in care se afla Romania. Numarul clientilor de pachete turistice a crescut acolo cu 3.7% pe an in 2019-2025, in timp ce liderii pietei au crescut mult peste acest ritm: Rainbow Tours a avut venituri in crestere cu 17.3% pe an in 2019-2025, iar Itaka a raportat pentru 2025 venituri +11.6% si clienti +8.1%. Diferenta dintre cresterea pietei si cea a operatorilor mari confirma ca, intr-o piata in maturizare, consolidarea si cresterea valorii medii per client contribuie la crestere la fel de mult ca volumul.

- **Szallas Group:** 80% din LitoralulRomanesc.ro, pentru 16.8 mil. EUR (2024)
- **Rainbow Tours:** 70% din Paralela 45 (2025)
- **TUI:** operare directa din februarie 2026, grad de ocupare charter de peste 95%
- **Pachete de vacanta in Europa:** circa 117 mld. USD in 2024 (+11%)
- **Preturile pachetelor in Romania:** +11.9% in august 2026 (UE: +3.2%)

DESCRIEREA PIETEI

Structura competitiva si consolidarea pietei

Piata turismului organizat din Romania este fragmentata si puternic sezoniera, iar modelele de business ale jucatorilor difera semnificativ. Concurenta relevanta pentru Christian Tour trebuie analizata pe segmente:

Segment	Competitori relevanti	Elemente de diferentiere Christian Tour
Pachete charter si de masa	DERTOUR (DER Touristik), TUI (operare directa din 2026), Paralela 45 (Rainbow Tours); Karpaten comparabil doar ca venituri	Distributie directa la scara nationala (agentii, call-center, online) plus retea B2B; operare charter la scara; servicii in destinatie integrate; produse de extrasezon
Servicii individuale / OTA	Vola.ro, eSky, Direct Booking; LitoralulRomanesc.ro, Travelminit (intern)	Platforma proprie Sfinx; combinarea distributiei digitale cu suport multicanal si inventar contractat
Circuite, premium, exotice	Eturia si numerosi operatori de nisa	Putere de negociere din volum; programe tematice la scara (Pellerin, sejururi-combo)
Corporate (TMC / MICE)	Business Travel, FCM, Happy Tour, Accent, Weco, Olimpic International	Platforma NOVA; sinergii intre zona de afaceri si cea de agrement

Sursa: Prospect Christian Tour

In 2024-2026, piata a intrat intr-o etapa de consolidare si internationalizare accelerata:

- **iunie 2024:** Szallas Group (Wirtualna Polska) a preluat 80% din LitoralulRomanesc.ro, pentru 16.8 mil. EUR;
- **septembrie 2024:** fondul Resource Partners a devenit actionar majoritar in 1TH Group (Vola.ro);
- **mai 2025:** Rainbow Tours a achizitionat 70% din Paralela 45 (finalizare in iulie 2025);
- **februarie 2026:** TUI a intrat direct pe piata, cu plecari de pe patru aeroporturi; pentru 2026 compania raporteaza grad de ocupare a curselor charter de peste 95%, iar programul 2027 include peste 1,000 de pachete.

Implicatiile sunt duble. Pe termen scurt, intrarea unor grupuri cu acces la capital si capacitate aeriana creste presiunea pe preturi si pe capacitatile charter, mai ales in destinatiile de masa. Pe termen mediu, aceste tranzactii confirma ca investitorii strategici anticipeaza o crestere a cererii comparabila cu cea traversata anterior de Polonia, iar competitia se muta catre operatorii cu scara, tehnologie si capacitate de executie. Christian Tour se pozitioneaza ca un consolidator local: compania este in discutii cu trei tinte (doua complementare, cu vanzari anuale de circa 40-50 mil. EUR si 30-40 mil. EUR, si una din activitatea de baza, cu 30-40 mil. EUR), dar potentialele achizitii nu sunt incluse in estimarile noastre.

Tendinte care definesc piata

- **Revenirea pachetelor organizate.** Dupa un deceniu de rezervari separate online, cumparatorii revin la pachetele charter si all-inclusive, cu pret total garantat si protectie in caz de anulari. Cheltuielile pentru pachete de vacanta in Europa au atins circa 117 mld. USD in 2024 (+11%, Euromonitor), cu un nou maxim estimat pentru 2025.
- **Premiumizare si crestere a valorii per client.** In S1 2026, venitul mediu per pasager al Christian Tour a crescut cu 18.2%, la 505 EUR, sustinut de circuite, destinatii exotice si pe distante lungi si de veniturile din servicii auxiliare. Indicele preturilor pachetelor de vacanta in Romania a crescut cu 11.9% in august 2026, fata de 3.2% in UE (Eurostat).

- **FMI:** PIB -0.5% in 2026; CNSP: consum privat real -1.8%
- **Cheltuieli de calatorie:** +6.5% in ianuarie-august 2026 (BNR)
- **Turistii romani in Antalya:** -16.1% in ianuarie-septembrie
- **Cererea din septembrie:** +12% fata de anul anterior
- **2026E:** vanzari 1,056.8 mil. RON (+7.5%), cifra de afaceri IFRS 870.3 mil. RON (+8.4%)

DESCRIEREA PIETEI

- **Rezervari tot mai tarzii.** Sezonul de vara 2026 a fost dominat de rezervari "ultra last minute", ceea ce reduce vizibilitatea si creste riscul de capacitate neutilizata pentru operatorii care isi asuma locuri charter.
- **Extinderea sezonului.** Programele Winter Sun si destinatiile exotice reduc dependenta de trimestrul III. Pentru iarna 2026/2027, Christian Tour a majorat de 2.5 ori oferta pentru Laponia si a introdus charter catre Phuket.
- **Reorientarea destinatiilor.** Turcia, destinatia ancora a pietei, a pierdut teren in 2026: numarul turistilor romani in Antalya a scazut cu 16.1% in ianuarie-septembrie, pe fondul tensiunilor din Orientul Mijlociu si al preturilor.
- **Digitalizare.** Operatorii investesc in platforme proprii si distributie online; Christian Tour testeaza din T4 2026 platformele Hello Romania (turism intern) si Vacanza.

2026: volume mai mici, valoare mai mare

Contextul macroeconomic din 2026 este nefavorabil pentru cheltuielile discretionare: FMI estimeaza o contractie a PIB de 0.5%, CNSP anticipeaza o scadere de 1.8% a consumului privat real, salariul real a fost in scadere in august (-0.5%), iar increderea consumatorilor a coborat la -32.5. Cu toate acestea, cheltuielile pentru calatorii externe au ramas rezistente: datele BNR arata o crestere de 6.5% in ianuarie-august 2026, iar DERTOUR estimeaza un avans de 7% al numarului de romani plecati in strainatate in vara 2026. Mentionam ca datele de balanta de plati sunt supuse revizuirilor: prima publicare pentru S1 2026 indica +17.9%, revizuita ulterior la +7.2%.

Christian Tour a reflectat aceeasi dinamica in S1 2026: vanzarile la data rezervarii au crescut cu 7.7%, la 460.1 mil. RON, desi numarul de pasageri a scazut cu 11.6%, iar numarul de rezervari cu 17.4%; veniturile IFRS au crescut cu 12.4%. Semnalele pentru S2 sunt mixte: cererea din septembrie a crescut cu 12% fata de anul anterior, insa insolventa AnimaWings (30 septembrie) a obligat compania sa reprogrameze 9,355 de turisti pentru octombrie-decembrie, pe costul propriu (impact mai degraba asupra marjelor decat asupra vanzarilor).

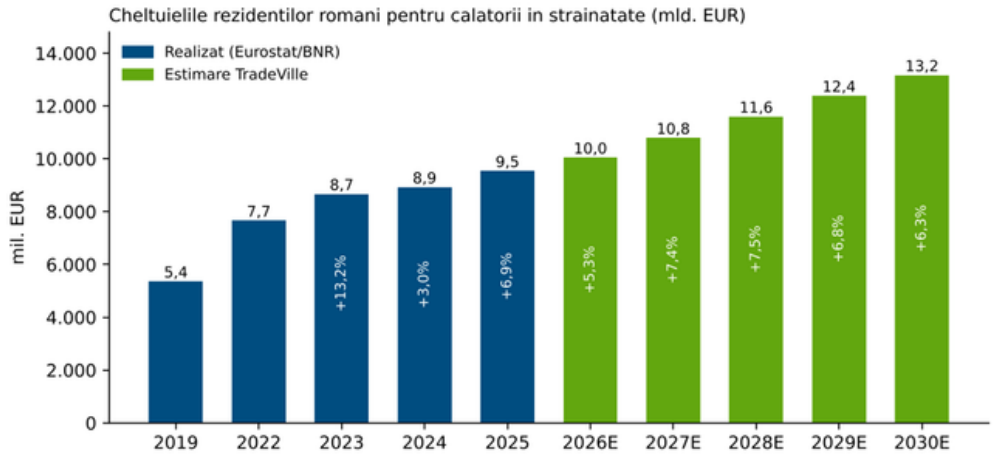
Pentru 2026 estimam o crestere a pietei de 5.3%, sub ritmul din primele opt luni, pentru a reflecta un T4 mai slab. In modelul nostru, S2 2026 combina o scadere de 5% a pasagerilor cu o crestere de 10% a venitului mediu per pasager in EUR, ceea ce conduce la vanzari 2026E de 1,056.8 mil. RON (+7.5%) si venituri IFRS de 870.3 mil. RON (+8.4%), cu 1.4%, respectiv 3.2% peste bugetul companiei. In EUR, vanzarile cresc cu 4.5%, putin sub piata, astfel ca cota implicita ramane practic constanta (2.03%): efectul de pret compenseaza integral scaderea volumelor.

- **Consum privat real (CNSP):** +2.6% in 2027, +2.7% in 2028, +2.5% in 2029
- **Piata:** +7.4% / +7.5% / +6.8% / +6.3% in 2027E-2030E
- **Piata europeana (Phocuswright):** +4-5% pe an
- **Venit mediu per pasager:** de la 604 EUR (2026E) la 693 EUR (2030E)
- **Curs EUR/RON:** de la 5.18 (2026E) la 5.42 (2030E)

DESCRIEREA PIETEI

Outlook 2027E-2030E si corelarea cu estimarile

Pentru 2027-2030 anticipam o revenire a consumului privat real (CNSP: +2.6% in 2027, +2.7% in 2028, +2.5% in 2029), pe fondul relaxarii presiunilor inflationiste si al incheierii etapei principale a consolidarii fiscale. Pe aceasta baza, estimam o crestere a cheltuielilor de calatorie de 7.4% in 2027, 7.5% in 2028, 6.8% in 2029 si 6.3% in 2030, adica un CAGR de 6.6% pentru 2025-2030E, pana la circa 13.2 mld. EUR. Ritmul este sub cel din 2019-2025 (10.1%), care a inclus recuperarea post-pandemie si un puseu inflationist, dar peste cresterea estimata pentru piata europeana (Phocuswright: 4-5% pe an), reflectand procesul de convergenta.



Sursa: Eurostat, BNR, estimari TradeVille

Estimarile de venituri sunt construite direct pe aceasta prognoza, prin descompunerea **vanzari = PAX x venit mediu per PAX (EUR) x curs EUR/RON:**

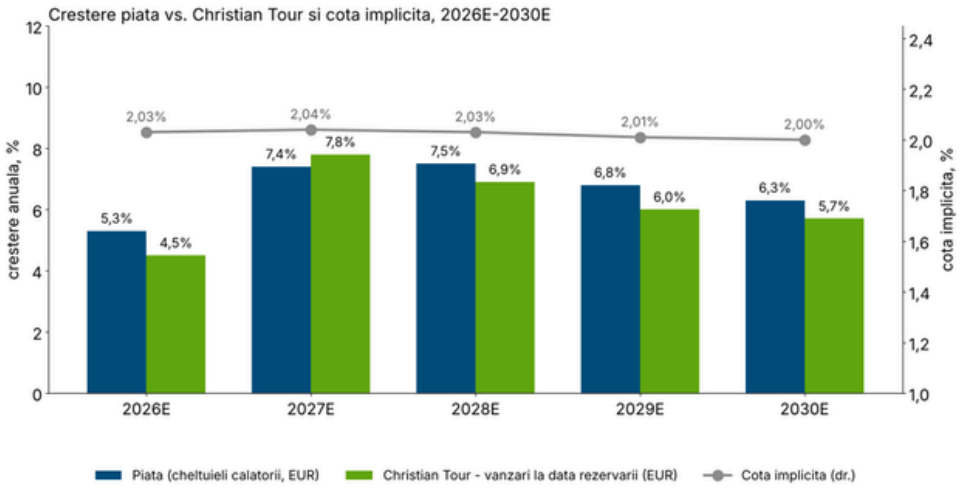
- **Venitul mediu per PAX** creste cu jumatate din ritmul pietei (factor 0.5x), de la 604 EUR in 2026E la 693 EUR in 2030E (+3.1-3.8% pe an). Cresterea pietei include si numarul tot mai mare de romani care calatoresc, componenta pe care o modelam separat, prin numarul de pasageri; legarea integrala a venitului per pasager de piata ar numara acest efect de doua ori. Dupa cresterea de 14.3% din 2026E, presupunem astfel o crestere reala moderata a valorii medii a unei calatorii, de circa 1 pp pe an peste inflatia preturilor turistice in EUR.
- **Numarul de pasageri** creste cu 4.0% in 2027E, 3.0% in 2028E si 2.5% in 2029E-2030E. Cea mai mare parte a cresterii este recuperare dupa scaderea din 2026E (-8.5%): numarul de pasageri revine la nivelul din 2025 abia in 2029E. Impreuna cu venitul mediu per PAX, rezulta o crestere a vanzarilor in EUR apropiata de cea a pietei, deci fara castig de cota.
- **Cursul EUR/RON** urmeaza traiectoria CNSP (5.18 in 2026 pana la 5.42 in 2030), adaugand circa 1.1-1.2 pp pe an la cresterea in RON.

- **Fara castig de cota:** 2.04% in 2025, 2.00% in 2030E
- **Vanzari in EUR 2027E:** +7.8%, sub estimarea pentru Rainbow Tours (+9.9%)
- **Cifra de afaceri IFRS:** CAGR 2025-2030E de 7.9%, sub ipoteza conducerii (8%)
- **Cu legatura 0.7x:** cifra de afaceri 2030E de 1,238.8 mil. RON (+5.4%)
- **Neincluse:** achizitii, consolidarea afiliatilor, Republica Moldova

DESCRIEREA PIETEI

Indicator	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Piata (mil. EUR)	9,541.3	10,045.6	10,788.9	11,603.5	12,386.7	13,160.9
Crestere piata	*6.9%*	*5.3%*	*7.4%*	*7.5%*	*6.8%*	*6.3%*
Venit mediu / PAX (EUR)	528.7	604.1	626.5	650.1	672.0	693.0
PAX (mii, implicit in model)	368.8	337.4	350.9	361.4	370.5	379.7
Curs mediu EUR/RON	5.04	5.18	5.24	5.30	5.36	5.42
Vanzari la data rezervarii (mil. RON)	983.0	1,056.8	1,151.9	1,245.3	1,334.5	1,426.4
Vanzari la data rezervarii (mil. EUR)	195.0	203.8	219.8	235.0	249.0	263.2
Crestere vanzari in EUR	*12.9%*	*4.5%*	*7.8%*	*6.9%*	*6.0%*	*5.7%*
Cota implicita	***2.04%***	***2.03%***	***2.04%***	***2.03%***	***2.01%***	***2.00%***
Venituri IFRS (mil. RON)	**803.0**	**870.3**	**947.7**	**1,025.1**	**1,099.2**	**1,175.1**

Sursa: Christian Tour, Eurostat, BNR, CNSP, estimari TradeVille



Sursa: estimari TradeVille

Consideram estimarile prudente, din trei motive:

- **Istoric:** in 2023-2025, cota implicita a crescut cu circa 0.4 pp in doi ani; scenariul nostru nu presupune niciun castig de cota in 2026E-2030E (2.04% in 2025, 2.00% in 2030E).
- **Efect de baza:** cresterea numarului de pasageri din 2027E-2030E este in mare parte recuperare dupa scaderea din 2026E (-8.5%), iar numarul de pasageri revine la nivelul din 2025 abia in 2029E. Cresterea vanzarilor in EUR din 2027E (7.8%) este sub ritmul estimat pentru Rainbow Tours (BM Pekao: 9.9%).
- **Comparabile si ipotezele conducerii:** pentru 2028E-2030E, cresterea vanzarilor in EUR (5.7-6.9%) este sub estimarile pentru Rainbow Tours (7.7-9.0%), un operator mai matur, iar cresterea medie a veniturilor IFRS in 2025-2030E (7.9% pe an, in RON) este usor sub ipoteza de 8% pe an folosita de conducere in testul de depreciere a fondului comercial (Prospect IPO).

Sensibilitatea la legatura cu piata este importanta: daca venitul mediu per PAX ar prelua 70% din cresterea pietei (0.7x), veniturile IFRS din 2030E ar fi de 1,238.8 mil. RON (+5.4%), iar la o legatura integrala (1.0x), de 1,339.2 mil. RON (+14.0%). Nu am inclus in estimari potentialul achizitiilor (compania vizeaza circa 100 mil. EUR venituri cumulate prin M&A in 2026-2028), consolidarea partilor afiliate pana la finalul lui 2027 si extinderea in Republica Moldova.

- **Venituri totale:** 184.7 mil. RON (+12.2%)
- **EBITDA:** 9.8 mil. RON (+24.2%), marja 5.3%
- **Marja bruta IFRS:** 18.3% (S1 2025: 20.0%)
- **EBIT:** 2.8 mil. RON (-14.8%), amortizare +52%
- **Profit net:** 6.3 mil. RON (+15.3%)

REZULTATE S1 2026

Puncte cheie

- **Crestere de doua cifre a veniturilor.** Veniturile totale au crescut cu 12.2%, la 184.7 mil. RON, peste ritmul vanzarilor la data rezervarii (+7.7%, nivel record de 460.1 mil. RON). Venitul mediu per pasager a urcat cu 18.2%, la 505.3 EUR, compensand scaderea numarului de pasageri (-11.6%).
- **EBITDA +24.2%, sustinut de costurile indirecte.** Marja EBITDA a urcat la 5.3% (S1 2025: 4.8%), desi marja bruta IFRS s-a comprimat la 18.3% (de la 20.0%). Diferenta a venit din costuri cu personalul stabile si alte cheltuieli de exploatare in scadere cu 5.4%.
- **Profitul net (+15.3%) vine din rezultatul financiar.** EBIT a scazut cu 14.8%, pe fondul cresterii D&A cu 52%; castigurile din diferente de curs (5.2 mil. RON) au dus profitul net la 6.3 mil. RON.
- **Bilant transformat de IPO.** Numerar de 182.6 mil. RON, fara credite bancare, numerar net de 143.7 mil. RON (dupa datoriile de leasing de 38.9 mil. RON).

Contul de profit si pierdere

mil. RON	S1 2026	S1 2025	Var. %
Vanzari la data rezervarii (non-IFRS)	460.1	427.2	+7.7%
Venituri din contracte cu clientii	183.5	163.2	+12.4%
Venituri totale	**184.7**	**164.6**	**+12.2%**
Cheltuieli aferente serviciilor turistice	-149.8	-130.6	+14.7%
Marja bruta IFRS	33.6	32.6	+3.1%
marja bruta (% venituri din contracte)	18.3%	20.0%	-1.7 pp
Cheltuieli cu angajatii	-13.2	-13.0	+0.9%
Alte cheltuieli de exploatare	-12.5	-13.2	-5.4%
EBITDA	**9.8**	**7.9**	**+24.2%**
marja EBITDA	5.3%	4.8%	+0.5 pp
D&A	-7.0	-4.6	+51.8%
EBIT	**2.8**	**3.3**	**-14.8%**
Rezultat financiar net	4.1	2.4	+74.8%
EBT	6.9	5.6	+22.8%
Profit net	**6.3**	**5.4**	**+15.3%**
marja neta	3.4%	3.3%	+0.1 pp
EPS (RON)	0.039	0.036	+8.3%

Sursa: Christian Tour. EPS S1 2025 calculat pe 150.0 mil. actiuni (inainte de IPO); EPS S1 2026 pe numarul mediu ponderat de actiuni.

REZULTATE S1 2026

- **Conversia vanzarilor in venituri IFRS:** 39.9% (S1 2025: 38.2%)
- **Rezervari:** 66.8 mii (-17.4%)
- **Profit brut la data rezervarii:** 62.5 mil. RON (S1 2025: 30.6 mil. RON)
- **Promovare -19.8%, servicii profesionale -29.6%**
- **Castiguri din curs valutar:** 5.2 mil. RON

Venituri si activitatea comerciala

Vanzarile la data rezervarii au atins 460.1 mil. RON (+7.7%), iar veniturile din contracte cu clientii 183.5 mil. RON (+12.4%). Rata de conversie a vanzarilor in venit IFRS in cadrul semestrului a urcat la 39.9% (S1 2025: 38.2%). Cresterea este integral de pret si mix: numarul de pasageri a scazut la 173.9 mii (-11.6%), iar cel al rezervarilor la 66.8 mii (-17.4%), in timp ce venitul mediu per pasager a crescut cu 18.2%. Ritmul rezervarilor a incetinit in martie-aprilie (conflictul din Iran) si a accelerat in mai-iunie. Ca reper de piata, cheltuielile rezidentilor romani cu calatoriile in strainatate au crescut cu circa 18% in S1 2026 (4.88 mld. EUR, date BNR citate de companie), cifra revizuita ulterior de BNR la +7.2%.

Pe segmente, cresterea a fost condusa de Grupuri si Experiente (+18.0%) si Pachete (+9.2%, circa 72% din total), in timp ce segmentele cu marje reduse (Zboruri si Cazari, Alte segmente) s-au contractat, in linie cu orientarea declarata catre profitabilitate in locul volumelor.

Vanzari la data rezervarii	S1 2026	S1 2025	Var. %	Profit brut S1 2026	Marja S1 26/25
Pachete	331.5	303.7	+9.2%	34.7	10.5%/5.7%
Grupuri si experiente	72.8	61.7	+18.0%	20.8	28.5%/15.9%
Zboruri si Cazari	50.3	52.0	-3.2%	5.5	11.0%/4.4%
Alte segmente	5.5	9.8	-44.0%	1.6	28.9%/11.0%
Total	**460.1**	**427.2**	**+7.7%**	**62.5**	**13.6%/7.2%**

Sursa: Christian Tour

Profitul brut la data rezervarii s-a dublat (62.5 vs. 30.6 mil. RON; marja 13.6% vs. 7.2%), ceea ce indica o calitate mai buna a portofoliului contractat. Totusi, indicatorul se bazeaza pe costuri estimate si nu se regaseste inca in marja bruta IFRS. Diferenta dintre vanzari si venituri IFRS reflecta: 265.0 mil. RON amanate pentru perioadele urmatoare, 59.5 mil. RON reluate din 2025 si 69.8 mil. RON eliminate prin prezentarea in calitate de agent (S1 2025: 16.7 mil. RON). Ponderea mult mai mare a tranzactiilor de agent reduce venitul raportat, dar nu si marja in valoare absoluta.

Marje, costuri si drumul de la EBITDA la profitul net

Cheltuielile cu serviciile turistice au crescut cu 14.7%, peste ritmul veniturilor, pe fondul inflatiei din turism, al costurilor mai mari de achizitie pe principalele destinatii si al efectelor tensiunilor din Orientul Mijlociu. Marja bruta IFRS a scazut astfel cu 1.7 pp, la 18.3%. Levierul operational a venit din costurile indirecte: cheltuielile cu personalul au crescut cu doar 0.9% (13.2 mil. RON), iar alte cheltuieli de exploatare au scazut cu 5.4% (12.5 mil. RON), prin reduceri la promovare (-19.8%), servicii profesionale (-29.6%) si comisioane bancare. Excluzand reluarile de ajustari pentru depreciere (reluari nete de 0.6 mil. RON in S1 2026 vs. 0.1 mil. RON in S1 2025, conform contului de profit si pierdere), EBITDA ar fi crescut cu 18.5% (9.2 vs. 7.8 mil. RON).

Sub nivelul EBITDA, amortizarea a crescut cu 52%, la 7.0 mil. RON, efect al investitiilor din 2025 (autobuze, autoturisme, teren) si al extinderii retelei de agentii (active din dreptul de utilizare). Ca urmare, EBIT a scazut cu 14.8%, la 2.8 mil. RON. Rezultatul financiar net s-a imbunatatit la 4.1 mil. RON (S1 2025: 2.4 mil. RON), aproape integral din castiguri din diferente de curs (5.2 mil. RON), o componenta volatila si nerecurenta prin natura ei. Veniturile din dobanzi au fost de doar 0.2 mil. RON, numerarul din IPO fiind incasat abia la finalul semestrului.

- **Active totale:** 513.8 mil. RON (31.12.2025: 194.6 mil. RON)
- **Flux de numerar din exploatare:** 76.8 mil. RON; CAPEX: 6.0 mil. RON
- **Lichiditate curenta:** 1.51x (30.06.2025: 1.10x)
- **S1 acopera 21.8% din cifra de afaceri si 21.1% din EBITDA bugetate**
- **Datorii contractuale:** -14.4% fata de 30.06.2025

REZULTATE S1 2026

Bilant si fluxuri de numerar

Activele totale au crescut la 513.8 mil. RON (31.12.2025: 194.6 mil. RON), prin efectul IPO-ului (prime de capital nete de 110.0 mil. RON, dupa costuri de listare de 5.1 mil. RON) si al ciclului sezonier: cheltuielile inregistrate in avans catre furnizori au urcat la 245.8 mil. RON, iar datoriile contractuale (avansuri de la clienti) la 265.6 mil. RON. Creditele bancare de 12.7 mil. RON au fost rambursate integral; datoria financiara ramasa consta in leasing (38.9 mil. RON). Capitalurile proprii au ajuns la 184.8 mil. RON, iar lichiditatea curenta la 1.51x (1.10x la 30.06.2025). Creantele comerciale au scazut cu 58%, la 13.9 mil. RON, pe fondul colectarii mai rapide.

Fluxul de numerar din exploatare a fost de 76.8 mil. RON (S1 2025: 80.5 mil. RON), generat aproape integral de capitalul de lucru sezonier (+206.1 mil. RON datorii contractuale, -172.8 mil. RON cheltuieli in avans). CAPEX-ul a scazut la 6.0 mil. RON (S1 2025: 17.2 mil. RON), concentrat pe IT (Sfinx, christiantour.ro) si amenajari, astfel ca FCF-ul semestrial a fost de 70.8 mil. RON (63.3 mil. RON). Fluxul de finantare (+97.2 mil. RON) include 116.6 mil. RON din IPO, rambursari nete de credite de 12.7 mil. RON si dividende platite de 5.5 mil. RON. Atentie: o parte din numerar este float sezonier - excesul datoriilor contractuale peste avansurile catre furnizori era de 19.8 mil. RON la 30.06.2026.

Raportare la buget, estimarile noastre si puncte de urmarit

S1 a acoperit 21.8% din veniturile bugetate pentru 2026 (843.0 mil. RON), 21.1% din EBITDA (46.3 mil. RON) si 18.9% din profitul net (33.2 mil. RON), ponderi superioare celor din 2025 (20.3% / 17.4% / 17.1%). Vanzarile la data rezervarii reprezinta 44.2% din tinta anuala de 1,042 mil. RON (2025: 43.5%). Fata de estimarile noastre pentru 2026E (venituri 870.3 mil. RON, EBITDA 50.8 mil. RON, profit net 36.6 mil. RON), S1 acopera 21.1% / 19.2% / 17.1%, ceea ce implica pentru S2 cresteri de 7.4% la venituri, 10.3% la EBITDA si 14.7% la profitul net fata de S2 2025.

- **Datoriile contractuale:** 265.6 mil. RON la 30.06.2026, cu 14.4% sub nivelul de la 30.06.2025 (310.3 mil. RON), iar cheltuielile in avans aferente perioadei urmatoare sunt cu 26.6% mai mici. Indicatorul ofera vizibilitate pentru S2, dar baza de plecare este mai mica decat anul trecut; o parte din diferenta poate proveni din ponderea mai mare a tranzactiilor de agent si din calendarul rezervarilor (accelerare in mai-iunie).
- **Calitatea profitului:** castigurile FX au sustinut cresterea profitului net, iar reluarile de ajustari au contribuit cu circa 0.5 mil. RON la cresterea EBITDA (din 1.9 mil. RON); EBIT este in scadere. Rezultatele T3 (sezonul de varf) vor arata daca marja bruta IFRS converge spre nivelul profitului brut la data rezervarii.
- **Parti afiliate:** achizitiile de servicii turistice de la entitati controlate de actionarul majoritar au fost de 350.9 mil. RON (circa 88% din costurile turistice la data rezervarii), iar avansurile catre acestea de 36.1 mil. RON. Compania s-a angajat sa integreze aceste activitati in perimetrul sau pana la finalul anului 2027.
- **Alocarea capitalului:** trei tinte de M&A in discutie (vanzari anuale cumulate de circa 100-130 mil. EUR), cu prima tranzactie vizata pana la finalul anului 2026; dobanda la numerarul din IPO ar trebui sa sustina rezultatul financiar in S2.

- **Cifra de afaceri IFRS:** de la 803.0 (2025) la 1,175.1 mil. RON (2030E)
- **EBITDA:** de la 45.1 la 74.1 mil. RON (CAGR 10.5%)
- **Marja EBITDA:** de la 5.6% la 6.3%
- **Profit net 2027E:** -2.9%, din cauza ipotezei unei rate efective de 16% (cota legala)
- **Rata de distribuire a dividendelor:** 50%

ESTIMARI 2026 - 2030

Puncte cheie

- **Venituri:** estimam o crestere a cifrei de afaceri nete IFRS de la 803.0 mil. RON in 2025 la 1,175.1 mil. RON in 2030E (CAGR 7.9%), iar vanzarile la data rezervarii ajung la 1,426.4 mil. RON (CAGR 7.7%), in linie cu ritmul pietei (cheltuielile romanilor pentru calatorii externe, CAGR 6.6% in EUR).
- **2026E, an de tranzitie:** vanzari la data rezervarii de 1,056.8 mil. RON (+7.5%) si cifra de afaceri neta de 870.3 mil. RON (+8.4%), cu 3.2% peste bugetul aprobat. Volumele scad (PAX -8.5%), compensate de venitul mediu per pasager (+14.3% in EUR).
- **Profitabilitate:** EBITDA creste de la 45.1 mil. RON la 74.1 mil. RON in 2030E (CAGR 10.5%), cu marja EBITDA de la 5.6% la 6.3%, exclusiv prin mix de produse si levier operational; nu presupunem expansiunea marjelor brute pe segmente.
- **Profit net:** 36.6 mil. RON in 2026E (+14.9%), usor mai mic in 2027E (35.6 mil. RON, -2.9%) din cauza ipotezei unei rate efective de impozitare egale cu cota legala de 16% si a eliminarii castigurilor din curs valutar, apoi 45.8 mil. RON in 2030E.
- **Bilant:** dupa IPO, compania are numerar net de 108.0 mil. RON la final de 2026E, care creste la 188.9 mil. RON in 2030E, in ipoteza unei rate de distribuire de 50% si fara achizitii (M&A nu este inclus in estimari).

mil. RON	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Vanzari la data rezervarii	**983.0**	**1,056.8**	**1,151.9**	**1,245.3**	**1,334.5**	**1,426.4**
Y/Y	*14.4%*	*7.5%*	*9.0%*	*8.1%*	*7.2%*	*6.9%*
Cifra de afaceri neta IFRS	**803.0**	**870.3**	**947.7**	**1,025.1**	**1,099.2**	**1,175.1**
Y/Y	*31.5%*	*8.4%*	*8.9%*	*8.2%*	*7.2%*	*6.9%*
Venituri totale IFRS	807.3	874.2	952.0	1,029.8	1,104.1	1,180.4
EBITDA	**45.1**	**50.8**	**58.0**	**63.4**	**68.4**	**74.1**
marja EBITDA	*5.6%*	*5.8%*	*6.1%*	*6.2%*	*6.2%*	*6.3%*
EBIT	35.4	35.5	40.2	42.9	47.5	53.2
marja EBIT	***4.4%***	***4.1%***	***4.2%***	***4.2%***	***4.3%***	***4.5%***
Profit net	**31.9**	**36.6**	**35.6**	**37.5**	**41.1**	**45.8**
marja neta	*4.0%*	*4.2%*	*3.8%*	*3.7%*	*3.7%*	*3.9%*
EPS (RON)	0.148	0.170	0.165	0.174	0.190	0.212
DPS platit in an (RON)	0.000	0.000	0.085	0.082	0.087	0.095

Sursa: Christian Tour, estimari TradeVille, Marje calculate fata de cifra de afaceri neta IFRS

EPS 2023-2025 este calculat pe numarul de actiuni dupa IPO (216.0 mil.), pentru comparabilitate cu estimarile; EPS raportat de companie pentru S1 foloseste numarul mediu ponderat de actiuni (IAS 33)

Ipoteze macroeconomice si de piata

Estimarile de venituri pornesc de la piata turismului outbound, aproximata prin cheltuielile rezidentilor pentru calatorii in strainatate din balanta de plati (Eurostat/BNR). Pentru 2026E am folosit datele BNR pentru ianuarie-august (+6.5% Y/Y) si o incetinire la +3.0% in septembrie-decembrie, pe fondul contractiei consumului privat (CNSP: -1.8% real in 2026) si al salariilor reale in scadere. Rezulta o piata de 10,045.6 mil. EUR in 2026E (+5.3%).

- **Vanzari = pasageri x venit mediu per pasager (EUR) x curs EUR/RON**
- **Legatura venit per pasager - piata:** 0.5x
- **S2 2026E:** pasageri -5.0%, venit mediu per pasager +10.0% in EUR
- **Bugetul companiei** implica o crestere de doar 3.0% a cifrei de afaceri in S2
- **Pasageri 2030E:** 379.7 mii (2025: 368.8 mii)

ESTIMARI 2026 - 2030

Pentru 2027E-2030E, cresterea pietei este construita din consumul privat real (CNSP: +2.6% in 2027, +2.7% in 2028, +2.5% in 2029-2030), cu o elasticitate de 1.5x specifica unui bun discretionar, la care adaugam inflatia preturilor turistice in EUR (2.5% scazand la 2.0%) si un efect structural de recuperare a penetrarii turismului extern (1.0% scazand la 0.5%), justificat de participarea redusa a romanilor la calatorii personale (27.7% vs 65% media UE). Piata ajunge la 13,160.9 mil. EUR in 2030E, un CAGR 2025-2030E de 6.6%. Cursul mediu EUR/RON urmeaza prognoza CNSP: 5.18 in 2026E, crescand la 5.42 in 2030E.

Venituri

Metodologie

Vanzarile la data rezervarii sunt modelate ca produs intre numarul de pasageri (PAX), venitul mediu per pasager in EUR si cursul mediu EUR/RON. Venitul mediu per pasager preia jumatate din cresterea cheltuielilor romanilor pentru calatorii externe (legatura de 0.5x), restul cresterii pietei fiind captat prin volume. Calibrarea duce la un CAGR al cifrei de afaceri 2025-2030E de 7.9%, apropiat de ipoteza conducerii din testul de depreciere din prospect (8% pe an).

Anul 2026E: S1 realizat + S2 estimat

In S1 2026 vanzarile la data rezervarii au crescut cu 7.7%, in conditiile unei scaderi a numarului de pasageri cu 11.6% (efectul conflictului din Iran in martie-aprilie) si a unei cresteri a venitului mediu per pasager cu 18.2% in EUR. Pentru S2 2026E presupunem o scadere a PAX de 5.0% si o crestere a venitului mediu per pasager de 10.0% in EUR, ceea ce duce la vanzari S2 in crestere cu 7.3%. Ipotezele tin cont de portofoliul de avansuri de la clienti la 30.06.2026, cu 14.4% sub nivelul de anul trecut, si de trecerea spre rezervari last minute.

Pe an intreg rezulta vanzari la data rezervarii de 1,056.8 mil. RON (+7.5%; 1.4% peste buget) si o cifra de afaceri neta IFRS de 870.3 mil. RON (+8.4%; 3.2% peste bugetul de 843.0 mil. RON). Cifra de afaceri S2 creste in acelasi ritm cu vanzarile S2, sub ritmul din S1 (+12.4%); bugetul companiei implica o crestere S2 de doar 3.0%, pe care o consideram prudenta.

Perioada 2027E-2030E

Estimam o recuperare partiala a volumelor in 2027E (PAX +4.0%), urmata de +3.0% in 2028E si +2.5% anual in 2029E-2030E, sustinuta de reteaua de distributie (63 de agentii proprii, 10 francize, peste 1,200 de agentii partenere) si de canalele online (platforma Vacanza, modulul de zboruri). Numarul de pasageri ajunge la 379.7 mii in 2030E, peste nivelul din 2025 (368.8 mii) abia din 2029E. Venitul mediu per pasager creste cu 3.1%-3.8% pe an, pana la 693.0 EUR in 2030E.

Vanzarile in EUR cresc cu 7.8% in 2027E (usor peste piata, +7.4%) si incetinesc la 5.7% in 2030E (sub piata, +6.3%), astfel ca cota implicita a Christian Tour din cheltuielile romanilor pentru calatorii externe ramane stabila, in jur de 2.0% (2.04% in 2025, 2.00% in 2030E). Estimarile nu includ deci castiguri de cota sau achizitii.

- **Venit mediu per pasager 2026E:** +14.3%, la 604.1 EUR
- **Grupuri si experiente:** de la 19.1% (2025) la 22.0% din vanzari (2030E)
- **Pachete:** CAGR 2025-2030E de 7.4%
- **Zboruri si cazari:** plafonat la 12% din vanzari
- **Alte segmente:** 2% din vanzari din 2026E

ESTIMARI 2026 - 2030

Driverii vanzarilor la data rezervarii

Indicator	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Piata (mil. EUR)	**9,541.3**	**10,045.6**	**10,788.9**	**11,603.5**	**12,386.7**	**13,160.9**
Y/Y	*6.9%*	*5.3%*	*7.4%*	*7.5%*	*6.8%*	*6.3%*
Pasageri (mii)	**368.8**	**337.4**	**350.9**	**361.4**	**370.5**	**379.7**
Y/Y	*4.5%*	*-8.5%*	*4.0%*	*3.0%*	*2.5%*	*2.5%*
Venit mediu/PAX (EUR)	528.7	604.1	626.5	650.1	672.0	693.0
Y/Y	*8.1%*	*14.3%*	*3.7%*	*3.8%*	*3.4%*	*3.1%*
Vanzari (mil. EUR)	195.0	203.8	219.8	235.0	249.0	263.2
Y/Y	*12.9%*	*4.5%*	*7.8%*	*6.9%*	*6.0%*	*5.7%*
Curs mediu EUR/RON	*5.04*	*5.18*	*5.24*	*5.30*	*5.36*	*5.42*
Vanzari (mil. RON)	**983.0**	**1,056.8**	**1,151.9**	**1,245.3**	**1,334.5**	**1,426.4**
Y/Y	*14.4%*	*7.5%*	*9.0%*	*8.1%*	*7.2%*	*6.9%*
Cota implicita de piata	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%

Sursa: Christian Tour, BNR, CNSP, estimari TradeVille,Venitul mediu/PAX este calculat ca vanzari in EUR/PAX

Mix pe segmente

Presupunem o deplasare graduala a mixului spre segmentul Grupuri si experiente (circuite, destinatii exotice si long-haul), a carui pondere in vanzari urca de la 19.1% in 2025 la 20.0% in 2026E, apoi cu 0.5 pp pe an, pana la 22.0% in 2030E (CAGR 10.8%). Pachetele raman segmentul principal, cu o pondere in usoara scadere (66.0% in 2026E, 64.0% in 2030E; CAGR 7.4%). Zboruri si cazari este plafonat la 12% din vanzari (CAGR 6.0%), iar Alte segmente (revanzare, corporate, cu marja redusa si deprioritizate) scade la 2% din vanzari in 2026E.

Vanzari la data rezervarii pe segmente

mil. RON	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Pachete	**638.0**	**697.5**	**754.5**	**809.4**	**860.7**	**912.9**
pondere	*64.9%*	*66.0%*	*65.5%*	*65.0%*	*64.5%*	*64.0%*
Grupuri si experiente	**187.7**	**211.4**	**236.1**	**261.5**	**286.9**	**313.8**
pondere	*19.1%*	*20.0%*	*20.5%*	*21.0%*	*21.5%*	*22.0%*
Zboruri si cazari	**127.9**	**126.8**	**138.2**	**149.4**	**160.1**	**171.2**
pondere	*13.0%*	*12.0%*	*12.0%*	*12.0%*	*12.0%*	*12.0%*
Alte segmente	**29.4**	**21.1**	**23.0**	**24.9**	**26.7**	**28.5**
pondere	*3.0%*	*2.0%*	*2.0%*	*2.0%*	*2.0%*	*2.0%*
Total	**983.0**	**1,056.8**	**1,151.9**	**1,245.3**	**1,334.5**	**1,426.4**

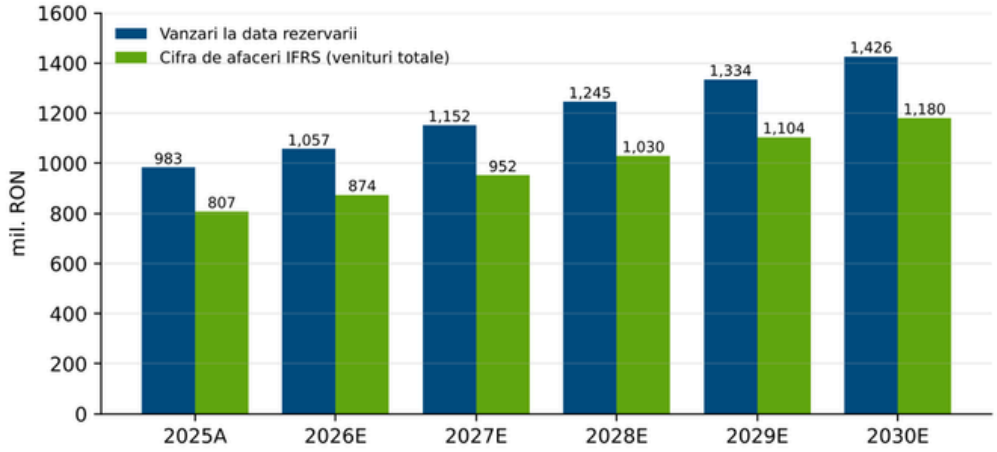
Sursa: Christian Tour, estimari TradeVille

- **Cifra de afaceri IFRS:** circa 82% din vanzarile la data rezervarii
- **Servicii prezentate ca agent:** 15.6% din vanzari
- **Marje brute:** Pachete 10.0%, Grupuri si experiente 18.0%
- **AnimaWings:** cost estimat de 2.4 mil. RON in 2026E
- **Cheltuieli cu personalul:** de la 3.4% (2025) la 3.1% din cifra de afaceri (2030E)

ESTIMARI 2026 - 2030

De la vanzari la cifra de afaceri IFRS

Cifra de afaceri IFRS difera de vanzarile la data rezervarii prin decalajul de recunoastere (calatoriile vandute la final de an si efectuate in anul urmator, mentinute la 6.1% din vanzari), prezentarea unor servicii in calitate de agent (15.6% din vanzari, nivelul care inchide reconcilierea pentru 2026E) si vanzarile nefacturate (-1.6% din vanzari). Raportul cifra de afaceri / vanzari ramane stabil, la circa 82%, iar cifra de afaceri neta ajunge la 1,175.1 mil. RON in 2030E.



Sursa: Christian Tour, estimari TradeVille

Marje si cheltuieli operationale

Marja bruta

Costurile cu serviciile turistice sunt estimate pe fiecare segment, ca vanzari x (1 - marja bruta). Nu presupunem expansiunea marjelor pe segmente: Pachete 10.0% (2025: 11.2%), Grupuri si experiente 18.0% (2025: 18.9%), Zboruri si cazari 6.5% in 2026E si 7.0% ulterior, Alte segmente 15.0%. Ipotezele reflecta concurenta pe capacitatea charter, costul combustibilului si tendinta de rezervare last minute. In 2026E costurile Pachete includ si un cost suplimentar estimat de 2.4 mil. RON pentru relocarea celor 9,355 de turisti afectati de insolventa AnimaWings (ipoteza: 50 EUR per turist).

Marja bruta totala la data rezervarii scade de la 12.6% in 2025 la 11.1% in 2026E si revine treptat la 11.5% in 2030E, exclusiv prin efectul de mix (cresterea ponderii Grupuri si experiente). In termeni IFRS, marja bruta (cifra de afaceri neta minus cheltuielile cu turismul) urca de la 11.6% in 2026E la 12.1% in 2030E.

Cheltuieli cu personalul si alte cheltuieli

Cheltuielile cu beneficiile angajatilor sunt estimate la 28.0 mil. RON in 2026E (S1 realizat, +0.9%, si S2 +4.0%), apoi cresc cu inflatia, un castig salarial real de 1.0% si o crestere a numarului de angajati de 3.0% pe an (2.0% in 2030E). Ponderea lor in cifra de afaceri scade de la 3.4% in 2025 la 3.1% in 2030E, reteaua de agentii fiind deja construita, iar cresterea venind in principal din online.

Alte cheltuieli din exploatare (promovare, servicii profesionale, comisioane bancare, IT) sunt de 26.6 mil. RON in 2026E, sub nivelul din 2025 (28.5 mil. RON), in principal prin reducerea cotei IMCA de la 1% la 0.5% in 2026 (impozitul se elimina din 2027), astfel ca nu mai estimam un excedent IMCA inregistrat in aceasta linie (2.2 mil. RON in 2025) si reducerea promovarii in S1. Din 2027E le estimam la 3.15% din cifra de afaceri, aproape de nivelul 2024-2025, marketingul digital si IT crescand odata cu dezvoltarea canalelor online.

- **EBITDA 2026E:** 50.8 mil. RON (+12.6%), 9.7% peste buget
- **EBITDA 2027E:** +14.2%, la 58.0 mil. RON
- **Marja bruta IFRS:** de la 11.6% (2026E) la 12.1% (2030E)
- **Cota efectiva de impozit:** 12.0% (2026E), 16.0% din 2027E
- **Profit net 2026E:** 36.6 mil. RON, 10.3% peste buget

ESTIMARI 2026 - 2030

EBITDA

EBITDA este estimata la 50.8 mil. RON in 2026E (+12.6%; 9.7% peste bugetul de 46.25 mil. RON), cu o marja de 5.8%. In 2027E EBITDA creste cu 14.2%, la 58.0 mil. RON, ajutata de revenirea marjei brute dupa costurile one-off din 2026, iar in 2030E ajunge la 74.1 mil. RON, cu o marja de 6.3%.

Marje si cheltuieli operationale

Indicator	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Marja bruta Pachete	*11.2%*	*10.0%*	*10.0%*	*10.0%*	*10.0%*	*10.0%*
Marja bruta Grupuri si experiente	*18.9%*	*18.0%*	*18.0%*	*18.0%*	*18.0%*	*18.0%*
Marja bruta Zboruri si cazari	*7.3%*	*6.5%*	*7.0%*	*7.0%*	*7.0%*	*7.0%*
Marja bruta Alte segmente	*26.6%*	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*
Marja bruta totala (rezervare)	***12.6%***	***11.1%***	***11.4%***	***11.4%***	***11.5%***	***11.5%***
Marja bruta IFRS (mil. RON)	94.3	100.9	114.0	123.6	132.8	142.5
% din CA neta	*11.7%*	*11.6%*	*12.0%*	*12.1%*	*12.1%*	*12.1%*
Personal (mil. RON)	27.4	28.0	30.1	32.2	34.4	36.3
% din CA neta	*3.4%*	*3.2%*	*3.2%*	*3.1%*	*3.1%*	*3.1%*
Alte cheltuieli de exploatare (mil. RON)	28.5	26.6	29.9	32.3	34.6	37.0
EBITDA (mil. RON)	**45.1**	**50.8**	**58.0**	**63.4**	**68.4**	**74.1**
marja EBITDA	*5.6%*	*5.8%*	*6.1%*	*6.2%*	*6.2%*	*6.3%*

Sursa: Christian Tour, estimari TradeVille

De la EBITDA la profitul net

Amortizarea creste de la 9.7 mil. RON in 2025 la 15.3 mil. RON in 2026E si 21.0 mil. RON in 2030E, reflectand investitiile din 2025-2026 (autocare, teren, echipamente), platforma IT finantata din IPO si amortizarea drepturilor de utilizare IFRS 16 aferente retelei de agentii. EBIT ajunge la 35.5 mil. RON in 2026E si 53.2 mil. RON in 2030E (marja 4.5%).

Rezultatul financiar net de 6.1 mil. RON in 2026E include castigul din diferente de curs realizat in S1 (5.2 mil. RON) si dobanzi la numerarul atras la IPO. Din 2027E nu mai estimam castiguri valutare (prudent), iar rezultatul financiar scade la 2.1 mil. RON - 1.3 mil. RON, format din dobanzi la depozite (randament de 3.75% scazand la 3.25%, aplicat prudent unui numerar remunerat de 120 mil. RON, sub soldul din bilant de 147.5 - 230.7 mil. RON, care include si float-ul sezonier din avansurile clientilor).

Cota efectiva de impozit este de 12.0% in 2026E (impozit amanat, sponsorizari) si 16.0% din 2027E (cota legala), fara credite fiscale pe termen lung; impozitul minim pe cifra de afaceri (0.5% in 2026) este sub impozitul pe profit, iar din 2027 este eliminat. Profitul net creste la 36.6 mil. RON in 2026E (+14.9%; 10.3% peste bugetul de 33.2 mil. RON), scade la 35.6 mil. RON in 2027E si ajunge la 45.8 mil. RON in 2030E.

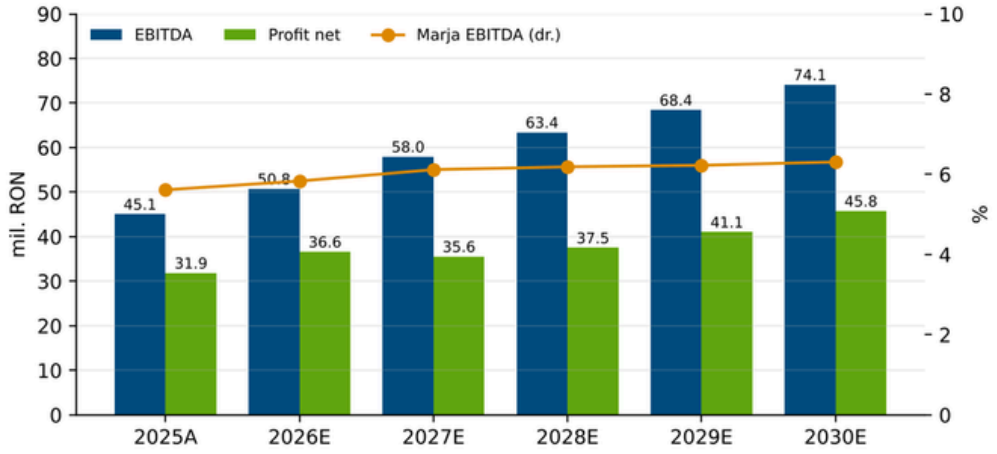
- **Amortizare:** de la 9.7 (2025) la 21.0 mil. RON (2030E)
- **EBIT 2030E:** 53.2 mil. RON (marja 4.5%)
- **Rezultat financiar net:** 6.1 mil. RON in 2026E, 1.3-2.1 mil. RON din 2027E
- **Fara castiguri valutare dupa 2026E**
- **Profit net 2030E:** 45.8 mil. RON

ESTIMARI 2026 - 2030

De la EBITDA la profitul net (mil. RON)

mil. RON	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
EBITDA	**45.1**	**50.8**	**58.0**	**63.4**	**68.4**	**74.1**
D&A	-9.7	-15.3	-17.7	-20.5	-20.9	-21.0
EBIT	**35.4**	**35.5**	**40.2**	**42.9**	**47.5**	**53.2**
Venituri din dobanzi	2.3	3.4	4.5	4.2	3.9	3.9
Castig din curs valutar	1.7	5.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Cheltuieli cu dobanzile	-2.7	-2.4	-2.4	-2.5	-2.5	-2.6
Alte castiguri/(pierderi) financiare	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Rezultat financiar net	1.0	6.1	2.1	1.7	1.4	1.3
EBT	**36.4**	**41.6**	**42.3**	**44.7**	**48.9**	**54.5**
Impozit pe profit	-4.6	-5.0	-6.8	-7.1	-7.8	-8.7
Profit net	**31.9**	**36.6**	**35.6**	**37.5**	**41.1**	**45.8**
Y/Y	*21.8%*	*14.9%*	*-2.9%*	*5.5%*	*9.5%*	*11.5%*

Sursa: Christian Tour, estimari TradeVille



Sursa: Christian Tour, estimari TradeVille

- **CAPEX 2023-2025:** 2.2-3.5 mil. RON pe an (circa 0.4% din cifra de afaceri)
- **CAPEX 2026E:** 9.5 mil. RON (7.5 corporale, 2.0 necorporale)
- **CAPEX organic cumulat 2026E-2030E:** 47.8 mil. RON (0.77% din vanzari)
- **Leasing nou (echivalent CAPEX):** 8.0-10.0 mil. RON pe an
- **Investitii totale in DCF:** 26%-35% din EBITDA

INVESTITII (CAPEX) SI AMORTIZARE 2026 - 2030

Puncte cheie

- **Model cu intensitate redusa de capital:** platile pentru imobilizari corporale si necorporale au fost de doar 2.2-3.5 mil. RON pe an in 2023-2025 (circa 0.4% din cifra de afaceri). Spatiile agentiilor sunt inchiriate si apar in bilant ca drepturi de utilizare (IFRS 16), iar flota de autocare a fost preluata in 2025 de la o parte afiliata, fara plata in numerar.
- **2026E, an de investitii:** estimam un CAPEX de 9.5 mil. RON (7.5 mil. RON imobilizari corporale si 2.0 mil. RON necorporale), din care circa 6.0 mil. RON au fost deja platiti in S1 2026 (platforma Sfinx, website-ul christiantour.ro, amenajarea agentiilor).
- **2027E-2030E:** CAPEX-ul este legat de vanzarile la data rezervarii: 0.35% pentru imobilizari corporale si 0.5% (2027E-2028E), respectiv 0.3% (din 2029E), pentru platforma IT/OTA. CAPEX-ul anual ramane intre 8.7 si 10.6 mil. RON, cumulat 47.8 mil. RON in 2026E-2030E (0.77% din vanzari).
- **Leasingul, tratat ca CAPEX:** in DCF scadem si contractele noi de leasing (8.0-10.0 mil. RON pe an, egale cu amortizarea drepturilor de utilizare), astfel ca investitiile totale folosite in DCF sunt de 17.5-19.3 mil. RON pe an (1.6%-2.0% din cifra de afaceri), adica 26%-35% din EBITDA.
- **Amortizare si valoarea terminala:** amortizarea creste de la 9.7 mil. RON in 2025 la 21.0 mil. RON in 2030E. Fara componenta de leasing, CAPEX-ul coboara sub amortizare din 2028E (0.85x in 2030E); normalizarea CAPEX-ului la nivelul amortizarii in anul terminal ar reduce pretul tinta cu circa 0.05 RON pe actiune (-2.1%).

Sinteza investitiilor (mil. RON)

mil. RON	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Imobilizari corporale	2.2	0.8	0.9	7.5	4.0	4.4	4.7	5.0
Imobilizari necorporale	0.0	1.6	2.6	2.0	5.8	6.2	4.0	4.3
CAPEX organic	**2.2**	**2.4**	**3.5**	**9.5**	**9.8**	**10.6**	**8.7**	**9.3**
% din vanzari	*0.32%*	*0.28%*	*0.36%*	*0.90%*	*0.85%*	*0.85%*	*0.65%*	*0.65%*
% din CA neta	*0.37%*	*0.39%*	*0.44%*	*1.09%*	*1.03%*	*1.03%*	*0.79%*	*0.79%*
Achizitie German Touristik	0.0	0.0	10.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Leasing nou (echivalent CAPEX)	-	-	-	8.0	8.1	8.7	9.3	10.0
Investitii totale (DCF)	**-**	**-**	**-**	**17.5**	**17.8**	**19.3**	**18.0**	**19.3**
% din CA neta	-	-	-	*2.01%*	*1.88%*	*1.88%*	*1.64%*	*1.64%*
Amortizare totala (D&A)	5.6	6.3	9.7	15.3	17.7	20.5	20.9	21.0
CAPEX organic/D&A fara ROU	1.84x	1.74x	1.00x	1.31x	1.01x	0.90x	0.75x	0.85x

Sursa: Christian Tour (prospect IPO, Raport S1 2026); estimari Tradeville. Valorile istorice sunt plati in numerar din situatia fluxurilor de numerar; nu includ autocarele, autoturismele si terenul preluate in 2025 de la o parte afiliata (circa 16 mil. RON, compensate fara numerar). ROU = drepturi de utilizare (IFRS 16).

- **Active imobilizate la 31.12.2025:** 72.2 mil. RON (37% din active)
- **Drepturi de utilizare (agentii):** 39.0 mil. RON
- **Flota, teren si autovehicule preluate de la o parte afiliata:** circa 16 mil. RON
- **German Touristik:** 10.3 mil. RON, din care 9.6 mil. RON fond comercial
- **Plati pentru imobilizari 2023-2025:** 8.1 mil. RON

INVESTITII (CAPEX) SI AMORTIZARE 2026 - 2030

Profil investitional si istoric 2023-2025

Christian Tour are un model de tour-operator si agentie de turism cu intensitate redusa de capital. La 31.12.2025, activele imobilizate erau de 72.2 mil. RON (37% din totalul activelor), din care 39.0 mil. RON drepturi de utilizare aferente contractelor de inchiriere pentru agentii, 18.7 mil. RON imobilizari corporale, 9.6 mil. RON fond comercial (German Touristik) si 4.7 mil. RON imobilizari necorporale (software si licente). Restul bilantului este dominat de capitalul circulant specific industriei: cheltuieli in avans catre furnizori (73.0 mil. RON) si avansuri primite de la clienti (59.5 mil. RON).

In 2023-2025, platile pentru imobilizari corporale si necorporale au totalizat 8.1 mil. RON, circa 0.4% din cifra de afaceri. Investitiile in software au crescut de la 0.03 mil. RON in 2023 la 1.6 mil. RON in 2024 si 2.6 mil. RON in 2025, pe masura ce compania si-a dezvoltat platformele digitale (platforma interna Sfinx, portalul b2b.christiantour.ro, Abuela.ro).

Fluxul de numerar subestimeaza insa investitiile din 2025. Imobilizarile corporale nete au crescut de la 3.7 mil. RON la 18.7 mil. RON, in principal prin achizitia de autobuze, autoturisme si teren de la o parte afiliata (circa 16 mil. RON), care nu a fost platita in numerar, ci compensata cu avansuri existente. Conform prospectului, investitiile din 2025 au inclus flota de autocare si autoturisme (circa 15 mil. RON), un teren si un spatiu in curs de amenajare pentru o autogara in zona Splaiul Unirii (circa 2.4 mil. RON), o platforma pentru optimizarea locurilor in autocare (circa 1 mil. RON), sedii noi (circa 0.6 mil. RON) si platforme digitale (circa 1 mil. RON). In plus, compania a platit 10.3 mil. RON (2.07 mil. EUR) pentru preluarea activitatii German Touristik Group (15 agentii, parte afiliata), din care 9.6 mil. RON a fost recunoscut ca fond comercial.

In estimari folosim platile in numerar ca baza istorica si nu tratam preluarea flotei din 2025 ca un nivel recurent de investitii. Amortizarea flotei este insa inclusa integral in estimari

Active imobilizate (mil. RON)

mil. RON	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Imobilizari corporale (net)	3.8	3.7	18.7	20.7	17.8	14.2	11.7	10.9
Drepturi de utilizare (IFRS 16)	11.7	27.2	39.0	39.0	39.0	39.0	39.0	39.0
Imobilizari necorporale (net)	2.7	3.9	4.7	5.0	8.0	10.4	10.0	9.0
Fond comercial	0.0	0.0	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6
Alte active imobilizate	3.8	4.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Total active imobilizate	**22.1**	**38.9**	**72.2**	**74.5**	**74.6**	**73.4**	**70.5**	**68.8**
% din total active	*14.9%*	*19.8%*	*37.1%*	*20.8%*	*19.5%*	*18.0%*	*16.1%*	*14.6%*

Sursa: Christian Tour; estimari Tradeville. Alte active imobilizate: imprumuturi pe termen lung catre parti afiliate si impozit amanat. Ponderea in total active scade din 2026E ca urmare a numerarului atras la IPO.

- **CAPEX S1 2026:** circa 6.0 mil. RON (Sfinx, website, agentii)
- **S2 2026E:** 1.5 mil. RON corporale si 2.0 mil. RON necorporale
- **CAPEX corporal:** 0.35% din vanzari (4.0-5.0 mil. RON pe an)
- **Platforma IT/OTA:** 0.5% din vanzari (2027E-2028E), apoi 0.3%
- **Achizitiile nu sunt incluse in estimari**

INVESTITII (CAPEX) SI AMORTIZARE 2026 - 2030

CAPEX 2026E: S1 realizat + S2 estimat

In S1 2026 compania a investit circa 6.0 mil. RON in infrastructura operationala si IT (plati pentru imobilizari corporale de 5.96 mil. RON si pentru imobilizari necorporale de 0.05 mil. RON), inclusiv in continuarea dezvoltarii platformei Sfinx, in website-ul christiantour.ro si in amenajarea agentiilor. La 30.06.2026, imobilizarile corporale in curs de executie erau de 1.55 mil. RON, din care 1.36 mil. RON proiecte de automatizare IT (Sfinx 0.69 mil. RON, website 0.47 mil. RON) si 0.19 mil. RON amenajari (in principal sediul central).

Pentru S2 2026E estimam inca circa 1.5 mil. RON imobilizari corporale (echipamente si finalizarea lucrarilor in curs) si 2.0 mil. RON imobilizari necorporale, pentru lansarea modulului de zboruri (T3) si testarea platformei Vacanza (T4). Rezulta un CAPEX de 9.5 mil. RON in 2026E (1.1% din cifra de afaceri), de 2.7 ori nivelul platilor din 2025, finantat confortabil din numerarul atras la IPO (116.6 mil. RON net).

CAPEX 2027E-2030E

Imobilizari corporale: flota de autocare si reteaua de agentii

Estimam CAPEX-ul corporal la 0.35% din vanzarile la data rezervarii, adica 4.0 mil. RON in 2027E si 5.0 mil. RON in 2030E. Nivelul este de circa 3 ori media platilor in numerar din 2023-2025 (1.3 mil. RON pe an), pentru ca include inlocuirea treptata a flotei de autocare preluate in 2025 si amenajarea agentiilor. Cumulat, CAPEX-ul corporal din 2027E-2030E (18.1 mil. RON) este comparabil cu valoarea de achizitie a flotei (circa 15 mil. RON), care se amortizeaza aproape integral pana in 2029E.

Imobilizari necorporale: platforma IT/OTA

Pentru 2027E-2028E estimam investitii in imobilizari necorporale de 0.5% din vanzari (5.8-6.2 mil. RON pe an), pentru dezvoltarea platformei de tip Online Travel Agency finantate din IPO, pilonul central al strategiei din prospect (alaturi de Abuela.ro si programul Travel Prime). Prospectul descrie componentele platformei (front-end, back-end/CRM, integrari GDS/NDC, plati, securitate), dar nu aloca sume pe directii de investitii. Din 2029E reducem ponderea la 0.3% din vanzari (4.0-4.3 mil. RON pe an), nivel de mentenanta si dezvoltare continua, peste investitiile din 2024-2025 (1.6 si 2.6 mil. RON).

Achizitii: neincluse in estimari

Conform prospectului, fondurile din IPO sunt destinate fuziunilor si achizitiilor, investitiilor in tehnologie si digitalizare, capabilitatilor operationale si capitalului de lucru, respectiv consolidarii brandului. Raportul S1 2026 mentioneaza trei tinte de achizitie aflate in discutie. Nu modelam achizitii, in linie cu estimarile de venituri, care nu includ extinderi de perimetru; o tranzactie ar creste atat iesirile de numerar pentru investitii, cat si veniturile si EBITDA.

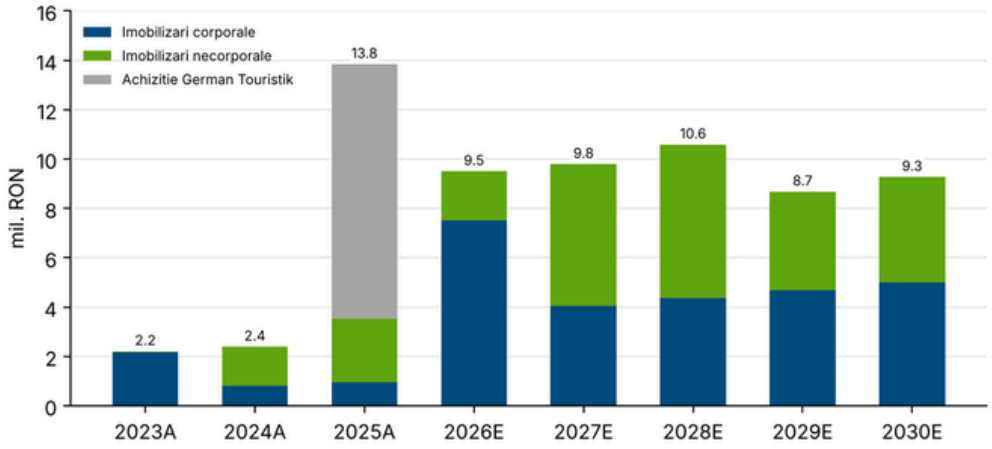
- **CAPEX 2026E:** 1.09% din cifra de afaceri; 0.79% din 2029E
- **Chirii de la parti afiliate:** circa 11 mil. RON in 2025
- **Amortizarea drepturilor de utilizare:** 8.0 mil. RON in 2026E, apoi 0.85% din cifra de afaceri
- **Durata contractelor de inchiriere:** circa 4 ani
- **Datorii din leasing:** 39.2-41.9 mil. RON

INVESTITII (CAPEX) SI AMORTIZARE 2026 - 2030

CAPEX 2026E - 2030E si ipoteze

mil. RON	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Vanzari la data rezervarii	1,056.8	1,151.9	1,245.3	1,334.5	1,426.4
Imobilizari corporale	7.5	4.0	4.4	4.7	5.0
% din vanzari	*0.71%*	*0.35%*	*0.35%*	*0.35%*	*0.35%*
Imobilizari necorporale (IT/OTA)	2.0	5.8	6.2	4.0	4.3
% din vanzari	*0.19%*	*0.50%*	*0.50%*	*0.30%*	*0.30%*
CAPEX organic	**9.5**	**9.8**	**10.6**	**8.7**	**9.3**
% din vanzari	*0.90%*	*0.85%*	*0.85%*	*0.65%*	*0.65%*
% din CA neta	*1.09%*	*1.03%*	*1.03%*	*0.79%*	*0.79%*
CAPEX organic cumulat	9.5	19.3	29.9	38.5	47.8

Sursa: Christian Tour; estimari Tradeville. 2026E: plati S1 2026 si estimare S2; din 2027E, ponderi din vanzarile la data rezervarii. Achizitiile (M&A) nu sunt incluse.



Sursa: Christian Tour, estimari TradeVille

Leasing (IFRS 16): un cost real, tratat ca element de CAPEX

Reteaua de agentii functioneaza in spatii inchiriate, o parte de la parti afiliate (chirii de circa 11 mil. RON in 2025). Conform IFRS 16, chiriile nu trec prin EBITDA, ci apar ca amortizare a drepturilor de utilizare si ca dobanda. Pentru ca fluxul de numerar liber porneste de la EBITDA, tratam contractele noi de leasing ca un echivalent de CAPEX; altfel, FCFF ar fi supraestimat cu 8-10 mil. RON pe an.

Amortizarea drepturilor de utilizare a fost de 4.4 / 4.9 / 6.2 mil. RON in 2023-2025 (0.74% / 0.80% / 0.77% din cifra de afaceri). Pentru 2026E o estimam la 8.0 mil. RON (S1 2026 x 2), nivel mai ridicat dupa preluarea agentiilor German Touristik, iar din 2027E la 0.85% din cifra de afaceri. Contractele au o durata de circa 4 ani; presupunem ca reteaua se mentine, deci contractele noi sunt egale cu amortizarea anului. Valoarea drepturilor de utilizare ramane constanta, la 39.0 mil. RON, iar datoriile din leasing raman intre 39.2 si 41.9 mil. RON.

- **Amortizare totala 2026E:** 15.3 mil. RON (+58%)
- **Amortizare 2030E:** 21.0 mil. RON (1.8% din cifra de afaceri)
- **Necorporale:** circa 17% pe an din valoarea bruta (durata circa 6 ani)
- **Imobilizari corporale nete:** de la 20.7 (2026E) la 10.9 mil. RON (2030E)
- **Terenul** (2.45 mil. RON) nu se amortizeaza

INVESTITII (CAPEX) SI AMORTIZARE 2026 - 2030

Investitii totale folosite in DCF (mil. RON)

mil. RON	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
CAPEX organic	9.5	9.8	10.6	8.7	9.3
Leasing nou (echivalent CAPEX)	8.0	8.1	8.7	9.3	10.0
Investitii totale folosite in DCF	**17.5**	**17.8**	**19.3**	**18.0**	**19.3**
% din CA neta	*2.01%*	*1.88%*	*1.88%*	*1.64%*	*1.64%*
Amortizare drepturi de utilizare	8.0	8.1	8.7	9.3	10.0
Drepturi de utilizare (sold)	39.0	39.0	39.0	39.0	39.0
Datorii din leasing (sold)	39.6	39.2	39.6	40.5	41.9

Sursa: Christian Tour (Raport S1 2026, nota 19); estimari Tradeville

Amortizare

Estimam amortizarea separat pentru activele existente la 31.12.2025 si pentru investitiile noi:

- **Imobilizari corporale existente:** la ritmul din S1 2026 (2.29 mil. RON x 2 = 4.57 mil. RON pe an), pana la epuizarea valorii amortizabile (cost minus teren de 2.45 mil. RON, care nu se amortizeaza): 2.6 mil. RON in 2029E si zero in 2030E.
- **Imobilizari corporale noi:** liniar pe 4 ani, cu jumatate de an de amortizare in anul investitiei.
- **Imobilizari necorporale:** 17% pe an din valoarea bruta (ritmul din S1 2026: 0.69 mil. RON x 2 raportat la un cost brut de 8.32 mil. RON), echivalentul unei durate de viata de circa 6 ani.
- **Drepturi de utilizare:** egala cu contractele noi de leasing.

Amortizarea totala creste de la 9.7 mil. RON in 2025 la 15.3 mil. RON in 2026E (+58%), in principal prin amortizarea pe an intreg a flotei preluate in 2025 si a drepturilor de utilizare aferente agentiilor German Touristik, apoi la 21.0 mil. RON in 2030E (1.8% din cifra de afaceri). Pe masura ce flota existenta se amortizeaza complet, iar CAPEX-ul corporal anual (4.0-5.0 mil. RON) este sub amortizarea anuala, valoarea neta a imobilizarilor corporale scade de la 20.7 mil. RON in 2026E la 10.9 mil. RON in 2030E, in timp ce imobilizarile necorporale nete cresc de la 4.7 mil. RON in 2025 la 9.0 mil. RON in 2030E (varf de 10.4 mil. RON in 2028E).

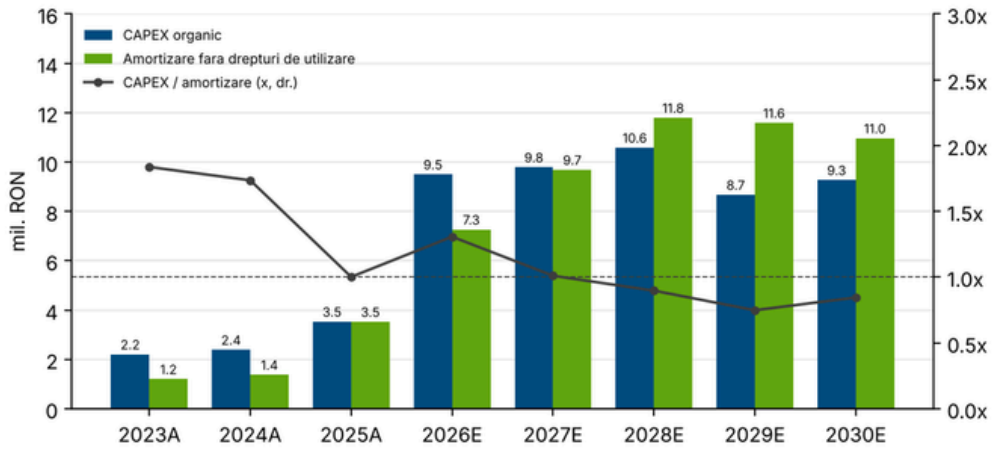
Amortizare pe componente

mil. RON	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Imobilizari necorporale	1.8	2.7	3.8	4.5	5.2
Imobilizari corporale existente	4.6	4.6	4.6	2.6	0.0
Imobilizari corporale noi	0.9	2.4	3.4	4.6	5.8
D&A fara drepturi de utilizare	7.3	9.7	11.8	11.6	11.0
Drepturi de utilizare (IFRS 16)	8.0	8.1	8.7	9.3	10.0
Amortizare totala (D&A)	**15.3**	**17.7**	**20.5**	**20.9**	**21.0**
% din CA neta	*1.76%*	*1.87%*	*2.00%*	*1.90%*	*1.78%*
CAPEX organic/D&A fara ROU	1.31x	1.01x	0.90x	0.75x	0.85x
Imobilizari corporale nete (sold)	20.7	17.8	14.2	11.7	10.9
Imobilizari necorporale nete (sold)	5.0	8.0	10.4	10.0	9.0

Sursa: Christian Tour, estimari TradeVille

- **FCFF:** de la 30.5 (2026E) la 43.8 mil. RON (2030E)
- **FCFF:** 55%-60% din EBITDA
- **CAPEX organic:** de la 18.7% (2026E) la 12.5% din EBITDA (2030E)
- **Variatia capitalului circulant:** -1.9 pana la -2.5 mil. RON pe an din 2027E

INVESTITII (CAPEX) SI AMORTIZARE 2026 - 2030



Sursa: Christian Tour, estimari TradeVille

Impactul asupra FCFF si a valorii terminale

Investitiile totale (CAPEX organic si leasing nou) absorb intre 26% si 35% din EBITDA, iar ponderea scade in timp, pe masura ce EBITDA creste mai repede decat investitiile. Dupa impozitul pe EBIT si capitalul circulant, fluxul de numerar liber al firmei (FCFF) reprezinta 55%-60% din EBITDA si creste de la 30.5 mil. RON in 2026E la 43.8 mil. RON in 2030E.

De la EBITDA la FCFF (mil. RON)

mil. RON	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
EBITDA	**50.8**	**58.0**	**63.4**	**68.4**	**74.1**
Impozit pe EBIT	-4.3	-6.4	-6.9	-7.6	-8.5
CAPEX organic	-9.5	-9.8	-10.6	-8.7	-9.3
Leasing nou	-8.0	-8.1	-8.7	-9.3	-10.0
Variatia capitalului circulant	1.5	-1.9	-2.5	-2.4	-2.5
FCFF	**30.5**	**31.8**	**34.8**	**40.4**	**43.8**
CAPEX organic/EBITDA	*18.7%*	*16.9%*	*16.7%*	*12.7%*	*12.5%*
Investitii totale/EBITDA	*34.5%*	*30.8%*	*30.4%*	*26.3%*	*26.0%*
FCFF/EBITDA	*60.0%*	*54.8%*	*54.8%*	*59.0%*	*59.1%*

Sursa: estimari Tradeville. Iesirile de numerar sunt prezentate cu semn negativ.

- **Pret tinta 2.17 RON**, potential de crestere de 61.2%
- **EV 395.6 mil. RON;** valoarea capitalurilor proprii 467.9 mil. RON
- **DCF (FCFF)** - metoda unica pentru pretul tinta
- **Data evaluarii: 09.11.2026**
- **Puntea porneste de la bilantul din 31.12.2025, plus IPO-ul net**

EVALUARE

Puncte cheie

- Pret tinta 2.17 RON/actiune, potential de crestere de 61.2% fata de pretul de 1.344 RON. Pretul tinta este determinat exclusiv prin metoda fluxurilor de numerar actualizate (DCF - FCFF), pe un orizont explicit 2026E-2030E.
- Valoarea intreprinderii (EV) de 395.6 mil. RON, din care 136.8 mil. RON valoarea actualizata a fluxurilor 2026E-2030E si 258.7 mil. RON valoarea terminala actualizata (65.4% din EV).
- Valoarea capitalurilor proprii de 467.9 mil. RON, peste EV datorita pozitiei de numerar net de 72.3 mil. RON (numerar la 31.12.2025 plus incasarile nete din IPO, minus datoria financiara si dividendele de plata).
- WACC descrescator de la 14.6% (2026E) la 12.3% (2030E), pe masura convergentei randamentului titlurilor de stat romanesti; crestere terminala g = 2.0%.
- Multipli impliciti moderati la pretul tinta: EV/EBITDA 2026E de 7.8x si P/E 2026E de 12.8x. La pretul curent, TRIP se tranzactioneaza la 4.3x EV/EBITDA si 7.9x P/E 2026E.
- Senzitivitate: pretul tinta variaza intre 1.91 si 2.54 RON pentru WACC +/-1 pp si g intre 1.0% si 3.0%; toate combinatiile indica un potential de crestere de peste 40%.

Metodologie

Evaluarea Christian Tour se bazeaza pe metoda fluxurilor de numerar disponibile pentru firma (FCFF), actualizate cu costul mediu ponderat al capitalului (WACC). Orizontul explicit de prognoza acopera perioada 2026E-2030E, iar valoarea dupa 2030 este estimata prin modelul de crestere perpetua (Gordon).

Am ales DCF ca metoda unica pentru pretul tinta din trei motive: (1) modelul de afaceri genereaza fluxuri de numerar predictibile, cu necesar redus de investitii; (2) compania a trecut recent printr-o schimbare de structura a capitalului (IPO-ul din mai 2026), pe care multiplii istorici nu o surprind; (3) nu exista comparabile listate pe BVB, iar tour-operatorii europeni au modele de afaceri si structuri ale bilantului diferite (companii aeriene si hoteluri proprii, ani fiscali decalati). Multiplii companiilor comparabile sunt prezentati in sectiunea "Companii comparabile si multipli impliciti" doar cu titlu informativ.

Cateva optiuni metodologice cu impact asupra evaluarii:

- **IFRS 16.** Amortizarea activelor aferente drepturilor de utilizare (chiriile agentiilor) este inclusa in D&A, iar reinnoirea contractelor de inchiriere este scazuta din FCFF ca echivalent de CAPEX (8.0-10.0 mil. RON/an). Datoriile de leasing existente la 31.12.2025 sunt deduse in puntea EV - capitaluri proprii.
- **Data puntii.** FCFF pentru 2026E este inclus integral in evaluare, astfel ca puntea de la EV la capitaluri proprii porneste de la bilantul de la 31.12.2025; incasarile nete din IPO (116.6 mil. RON) sunt adaugate separat, nefiind incluse in FCFF.
- **Actualizare.** Primul flux (2026E) este actualizat pe fractiunea de an ramasa intre data evaluarii (09.11.2026) si 31.12.2026 (0.14 ani); fluxurile urmatoare sunt actualizate cumulat, cu WACC-ul fiecarui an.
- **Perimetru standalone.** Evaluarea nu include achizitiile anuntate de companie (trei tinte in discutie); impactul lor potential este prezentat orientativ in raport.

- **Rata fara risc:** de la 7.22% (2026E) la 5.00% (2030E)
- **Beta neindatorat 0.94;** prima de risc a pietei 7.0%
- **Prima de risc specifica:** 1.0 pp
- **Costul capitalurilor proprii:** de la 15.6% la 13.4%
- **WACC:** de la 14.6% (2026E) la 12.3% (2030E)

EVALUARE

Costul capitalului (WACC)

Costul capitalurilor proprii este estimat prin modelul CAPM, la care adaugam o prima de risc specifica de 1.0 pp pentru capitalizarea redusa, lichiditatea limitata pe BVB si ponderea tranzactiilor cu parti afiliate. Rata fara risc porneste de la 7.22% in 2026E (randamentul titlurilor de stat romanesti in lei) si converge liniar spre 5.00% in 2030E, in ipoteza unei normalizari treptate a primei de risc de tara. Prima de risc a pietei este de 7.0%, iar beta unlevered de 0.94, ajustat pentru structura capitalului.

Costul datoriei este rata fara risc plus o marja de 1.0 pp. Ponderea datoriei in capitalul total (11.9%-12.6%) reflecta in principal datoriile de leasing IFRS 16, compania avand o pozitie de numerar net dupa IPO. Cota de impozitare este de 12% in 2026E (nivelul efectiv estimat) si 16% (cota standard) din 2027E.

Ipoteze WACC

	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Rata fara risc (Rf)	*7.2%*	*6.7%*	*6.1%*	*5.6%*	*5.0%*
Prima de risc a pietei	*7.0%*	*7.0%*	*7.0%*	*7.0%*	*7.0%*
Beta unlevered	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94
Beta levered	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05
Prima de risc specifica	*1.0%*	*1.0%*	*1.0%*	*1.0%*	*1.0%*
Cost capitaluri proprii (Ke)	*15.6%*	*15.0%*	*14.4%*	*13.9%*	*13.4%*
Cost datorie inainte de impozit (Kd)	*8.2%*	*7.7%*	*7.1%*	*6.6%*	*6.0%*
Cota de impozit	*12.0%*	*16.0%*	*16.0%*	*16.0%*	*16.0%*
D/(D+E)	*12.0%*	*11.9%*	*12.0%*	*12.2%*	*12.6%*
WACC	***14.6%***	***14.0%***	***13.4%***	***12.9%***	***12.3%***
Factor de actualizare	0.980	0.860	0.758	0.671	0.598

Sursa: estimari TradeVille

Fluxurile de numerar disponibile (FCFF)

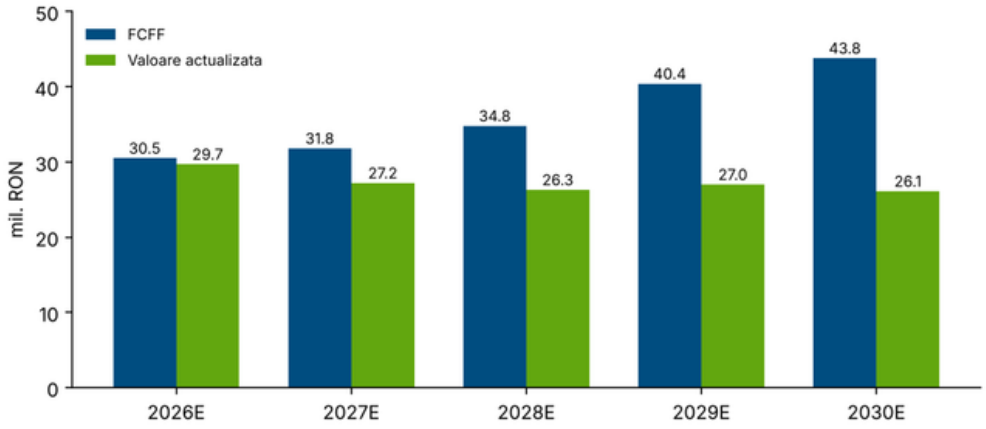
FCFF creste de la 30.5 mil. RON in 2026E la 43.8 mil. RON in 2030E (CAGR 9.5%), sustinut de cresterea EBIT de la 35.5 la 53.2 mil. RON. Investitiile raman reduse (8.7-10.6 mil. RON/an, aproximativ 0.8%-1.1% din cifra de afaceri), specifice unui model de distributie cu active putine. Capitalul circulant are un impact modest: avansurile incasate de la clienti finanteaza in mare masura platile in avans catre furnizori, astfel ca cresterea activitatii consuma doar 1.9-2.5 mil. RON/an din 2027E.

- **Valoarea actualizata a FCFF 2026E-2030E:** 136.8 mil. RON
- **Valoarea terminala:** 432.9 mil. RON; actualizata: 258.7 mil. RON
- **Crestere in perpetuitate:** 2.0%, sub tinta de inflatie a BNR
- **Valoarea terminala:** 5.8x EBITDA 2030E, 65.4% din EV

EVALUARE

mil. RON	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
EBIT	35.5	40.2	42.9	47.5	53.2
(+) D&A	15.3	17.7	20.5	20.9	21.0
(-) Leasing nou (IFRS)	-8.0	-8.1	-8.7	-9.3	-10.0
(-) Impozit	-4.3	-6.4	-6.9	-7.6	-8.5
(-) CAPEX	-9.5	-9.8	-10.6	-8.7	-9.3
(+/-) Variatia capitalului circulant	1.5	-1.9	-2.5	-2.4	-2.5
FCFF	**30.5**	**31.8**	**34.8**	**40.4**	**43.8**
Factor de actualizare	0.980	0.860	0.758	0.671	0.598
Valoarea actualizata FCFF	29.8	27.3	26.4	27.1	26.2
Valoarea actualizata cumulata	29.8	57.2	83.5	110.6	136.8

Sursa: estimari TradeVille



Sursa: estimari TradeVille

Valoarea terminala

Valoarea terminala este calculata pe FCFF 2030E, crescut cu o rata perpetua de 2.0% si actualizat cu WACC-ul din 2030E (12.3%): 43.8 x 1.02 / (12.3% - 2.0%) = 432.9 mil. RON, respectiv 258.7 mil. RON in valoare actualizata.

Rata de crestere de 2.0% este prudenta: se situeaza sub tinta de inflatie a BNR (2.5% +/- 1 pp), ceea ce implica o usoara scadere in termeni reali pe termen lung. Valoarea terminala implica un multiplu de 5.8x EBITDA 2030E si reprezinta 65.4% din EV, o pondere moderata pentru un DCF pe cinci ani.

- **Datorii financiare la 31.12.2025:** 52.9 mil. RON (credite si leasing)
- **Dividende de plata catre actionarii pre-IPO:** 5.9 mil. RON
- **Incasari nete din IPO:** 116.6 mil. RON
- **WACC +1 pp:** 2.01 RON (-7%); WACC -1 pp: 2.36 RON (+9%)
- **Cel mai conservator scenariu (WACC +1 pp, g 1.0%):** 1.91 RON

EVALUARE

De la valoarea intreprinderii la pretul tinta

Puntea EV - valoarea capitalurilor proprii

Componenta	mil. RON
Valoare actualizata FCFF 2026E - 2030E	136.8
Valoare terminala actualizata	258.7
Valoarea intreprinderii (EV)	**395.6**
(-) Datorie financiara la 31.12.2025 (banci si leasing IFRS 16)	-52.9
(-) Dividende de plata catre actionarii pre-IPO	-5.9
(+) Numerar la 31.12.2025	14.1
(+) Incasari nete din IPO (mai 2026)	116.6
(-) Interese minoritare	0.0
(+) Active financiare	0.4
Valoarea capitalurilor proprii	**467.9**
Numar de actiuni (mil.)	216.0
Pret tinta (RON/actiune)	**2.17**
Pret curent (RON/actiune)	1.344
Potential de crestere	**61.2%**

Sursa: Christian Tour, estimari TradeVille

Datoria financiara include imprumuturile bancare (12.7 mil. RON) si datoriile de leasing IFRS 16 (40.1 mil. RON). Numerarul de la 30.06.2026 (182.6 mil. RON) nu este folosit in punte, deoarece include o componenta sezoniera importanta (avansuri de la clienti pentru sezonul de vara), care se reflecta deja in capitalul circulant. Compania raporteaza individual, fara filiale, astfel ca nu exista interese minoritare de dedus.

Sensitivitatea pretului tinta

Pretul tinta este mai sensibil la costul capitalului decat la rata de crestere terminala. O crestere a WACC cu 1 pp pe intreaga perioada reduce pretul tinta la 2.01 RON (-7%), in timp ce o reducere cu 1 pp il ridica la 2.36 RON (+9%). Chiar si in scenariul cel mai conservator (WACC +1 pp, g = 1.0%), pretul rezultat de 1.91 RON ramane cu 42% peste pretul curent.

Pret tinta (RON/actiune): variatie WACC (rand) x crestere terminala g (coloana)

Delta WACC\g	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
-1.0 pp	2.21	2.28	2.36	2.44	2.54
-0.5 pp	2.13	2.19	2.26	2.33	2.42
0.0 pp	2.05	2.11	2.17	2.23	2.31
+0.5 pp	1.98	2.03	2.08	2.14	2.21
+1.0 pp	1.91	1.96	2.01	2.06	2.12

Sursa: estimari TradeVille

- **Potential in toate scenariile:** de la 42.5% la 88.8%
- **Comparabilele au rol informativ; pretul tinta rezulta exclusiv din DCF**
- **La pretul curent:** 4.3x EV/EBITDA si 7.9x P/E 2026E
- **Mediana Rainbow Tours si TUI:** 3.9x EV/EBITDA si 7.8x P/E 2026E
- **Valori implicite din multipli:** 1.14-2.08 RON pe actiune

EVALUARE

Potential fata de pretul curent de 1.344 RON

Delta WACC\g	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
-1.0 pp	64.5%	69.7%	75.3%	81.7%	88.8%
-0.5 pp	58.2%	62.8%	67.9%	73.5%	79.8%
0.0 pp	52.5%	56.7%	61.2%	66.2%	71.7%
+0.5 pp	47.3%	51.0%	55.1%	59.6%	64.5%
+1.0 pp	42.5%	45.9%	49.5%	53.6%	58.0%

Sursa: estimari TradeVille

Companii comparabile si multipli impliciti

Puncte cheie

- **Comparabilele au rol strict informativ.** Pretul tinta de 2.17 RON este determinat exclusiv prin DCF; multiplii grupului sunt folositi ca verificare a coerentei evaluarii, nu intra in calculul TP.
- **La pretul actual, TRIP se tranzactioneaza in linie cu tour operatorii europeni:** EV/EBITDA 2026E 4.3x si P/E 2026E 7.9x, fata de medianele Rainbow Tours si TUI de 3.9x si 7.8x.
- **Fata de grupul larg (8 companii, fara Jet2), TRIP are un discount de 20-28%** la multiplii 2026E (mediane 5.4x EV/EBITDA si 11.0x P/E), insa grupul include OTA si platforme digitale cu marje si cresteri structural mai mari.
- **TP-ul DCF implica o prima semnificativa fata de tour operatori:** 7.8x EV/EBITDA 2026E si 12.8x P/E 2026E, de aproximativ doua ori multiplii Rainbow/TUI si peste mediana grupului larg. Prima este justificata in DCF de pozitia de numerar net, cresterea EBITDA (CAGR 10.5% 2025-2030E) si modelul asset-light, dar arata ca piata nu recompenseaza in prezent aceste atribute in sector.
- **Valorile implicite din multipli se situeaza intre 1.14 si 2.08 RON pe actiune**, toate sub TP-ul DCF; capatul inferior (tour operatori) este apropiat de pretul curent, ceea ce sustine ideea ca actiunea nu este scumpa raportat la sector.

Rolul comparabilelor in evaluare

Evaluarea Christian Tour se bazeaza exclusiv pe metoda DCF (FCFF 2026E-2030E, WACC 14.6% -> 12.3%, g 2.0%). Am optat pentru aceasta abordare deoarece nu exista pe BVB companii comparabile din turism, iar grupul european de tour operatori si agentii online difera semnificativ de TRIP ca dimensiune, lichiditate, model de afaceri (detinere de flota aeriana sau hoteluri, componenta digitala), structura de capital si an fiscal. Prezentam totusi multiplii de piata ai companiilor listate din sector, cu doua obiective: (i) pozitionarea TRIP fata de sector la pretul actual si (ii) verificarea multiplilor impliciti de TP-ul DCF.

- **Noua companii listate, in trei subgrupuri**
- **A:** tour-operatori (Rainbow Tours, TUI, Jet2)
- **B:** agentii online europene (On the Beach, eDreams ODIGEO, Lastminute.com)
- **C:** platforme globale si B2B (HBX, Booking, Trip.com)
- **Multipli Bloomberg** (ajustati, IFRS 16); estimari consens BEst

EVALUARE

Selectia grupului de comparabile

Grupul cuprinde 9 companii listate din turism si travel, organizate in trei subgrupuri in functie de cat de apropiat este modelul de afaceri de cel al Christian Tour. Cele mai relevante sunt tour operatorii (grupul A), in special Rainbow Tours, care opereaza in Romania prin Paralela 45, unul dintre principalii concurenti ai TRIP. Agentiile online europene (grupul B) sunt relevante pentru componenta de distributie si pentru directia digitala a companiei (platforma proprie), iar platformele globale si B2B (grupul C) ofera reperul de evaluare pentru modelele de distributie scalabile, dar sunt cel mai putin comparabile.

Grupul de comparabile

Companie	Ticker	Tara	Model de afaceri
A. Tour operatori			
Rainbow Tours	RBW PW	Polonia	Tour operator (pachete charter si circuite); detine Paralela 45 (Romania) din iulie 2025
TUI AG	TUI1 GY	Germania	Grup turistic integrat: tour operator, hoteluri, croaziere, companii aeriene proprii
Jet2 PLC	JET2 LN	Marea Britanie	Companie aeriana si tour operator (pachete de vacanta) cu flota proprie
B. Agentii online (OTA) europene			
On the Beach Group	OTB LN	Marea Britanie	OTA specializat pe pachete de vacanta la mare
eDreams ODIGEO	EDR SM	Spania	OTA cu accent pe zboruri si model pe abonament (Prime)
Lastminute.com	LMN SW	Olanda	OTA cu pachete dinamice (zbor + cazare)
C. Platforme globale si B2B			
HBX Group	HBX SM	Spania	Distribuitor B2B de cazare (bedbank)
Booking Holdings	BKNG US	USA	Platforma globala de rezervari, in principal cazare
Trip.com Group	9961 HK	China	Platforma de rezervari online, orientata spre Asia
Christian Tour	**TRIP RO**	**Romania**	**Tour operator si agentie (pachete, charter, grupuri si experiente); retea proprie + revanzatori**

Sursa: Bloomberg

Multiplii de piata ai comparabilelor

Multiplii au fost preluati din Bloomberg Financial Analysis (ajustati, IFRS 16) asa cum apar in ecrane, fara recalculare. 2025 reprezinta ultimul exercitiu financiar incheiat, iar 2026E si 2027E sunt estimari consens (BEst). Pentru TRIP, multiplii sunt calculati in baza estimarilor proprii , la pretul de 1.344 RON si la TP-ul de 2.17 RON.

- **Capitalizare TRIP:** 290.3 mil. RON
- **EV TRIP la pretul pietei:** 218.0 mil. RON
- **Mediana totala 2026E (fara Jet2):** 5.4x EV/EBITDA, 11.0x P/E
- **Mediana tour-operatori 2026E:** 3.9x EV/EBITDA, 7.8x P/E
- **Jet2 este exclus din medianele grupului**

EVALUARE

Grupul de comparabile

	EV/EBITDA			P/E			EV/Sales		
Companie	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2025**	**2026E**	**2027E**
A. Tour operatori									
Rainbow Tours	5.14x	4.20x	4.18x	8.23x	8.36x	8.39x	0.40x	0.25x	0.23x
TUI AG	2.76x	3.51x	3.16x	6.19x	7.14x	5.43x	0.26x	0.32x	0.31x
Jet2 PLC	0.86x	0.17x	1.36x	6.15x	5.33x	11.50x	0.09x	0.02x	0.10x
Mediana A (fara Jet2)	**3.95x**	**3.85x**	**3.67x**	**7.21x**	**7.75x**	**6.91x**	**0.33x**	**0.29x**	**0.27x**
B. OTA europene									
On the Beach	6.06x	9.07x	6.86x	12.4x	14.8x	10.5x	2.00x	2.45x	2.07x
eDreams ODIGEO	8.75x	4.21x	7.63x	14.9x	4.97x	16.9x	1.73x	0.95x	1.29x
Lastminute.com	2.43x	1.60x	1.64x	10.2x	12.4x	5.86x	0.35x	0.25x	0.24x
Mediana B	**6.06x**	**4.21x**	**6.86x**	**12.4x**	**12.4x**	**10.5x**	**1.73x**	**0.95x**	**1.29x**
C. Platforme globale si B2B									
HBX Group	5.12x	6.55x	6.11x	N/A	9.62x	8.62x	2.99x	3.77x	3.56x
Booking Holdings	17.6x	11.6x	14.5x	23.5x	15.6x	13.3x	6.53x	4.35x	3.98x
Trip.com Group	15.2x	8.68x	6.87x	11.1x	12.8x	11.0x	4.63x	2.02x	1.85x
Mediana C	**15.2x**	**8.68x**	**6.87x**	**17.3x**	**12.8x**	**11.0x**	**4.63x**	**3.77x**	**3.56x**
Mediana totala (fara Jet2)	**5.60x**	**5.38x**	**6.49x**	**11.1x**	**11.0x**	**9.56x**	**1.86x**	**1.48x**	**1.57x**
TRIP la pretul pietei	**4.84x**	**4.29x**	**3.76x**	**9.11x**	**7.93x**	**8.15x**	**0.27x**	**0.25x**	**0.23x**
TRIP la TP (2.17 RON)	**8.78x**	**7.79x**	**6.82x**	**14.7x**	**12.8x**	**13.2x**	**0.49x**	**0.45x**	**0.42x**

Sursa: Bloomberg

TRIP - baza de calcul. Capitalizare 290.3 mil. RON (216.0 mil. actiuni x 1.344 RON). EV 218.0 mil. RON = capitalizare - numerar 14.1 mil. (31.12.2025) - incasari nete IPO 116.6 mil. - active financiare 0.4 mil. + datorii financiare 52.9 mil. (incl. leasing IFRS 16) + dividende de plata 5.9 mil., aceeasi punte EV-equity ca in capitolul de evaluare. EBITDA 45.1 / 50.8 / 58.0 mil. RON, profit net 31.9 / 36.6 / 35.6 mil. RON si cifra de afaceri neta 803.0 / 870.3 / 947.7 mil. RON pentru 2025 / 2026E / 2027E.

- **Rainbow Tours:** 4.2x EV/EBITDA si 8.4x P/E 2026E
- **Platforme (grupul C):** 8.7x EV/EBITDA si 12.8x P/E 2026E
- **Discount fata de mediana totala:** -20% EV/EBITDA, -28% P/E
- **EV/Sales 2026E:** 0.25x, in linie cu Rainbow Tours
- **La pretul tinta:** 7.8x EV/EBITDA, 12.8x P/E 2026E

EVALUARE

Pozitionarea TRIP fata de grup



Sursa: Bloomberg (consens BEst, 9-11.11.2026), estimari TradeVille pentru TRIP. Mediana fara Jet2. *Jet2: valori atipice, vezi nota Tabel 2.

Fata de tour operatori (grupul A). La pretul actual, TRIP are multipli foarte apropiati de cei ai Rainbow Tours si TUI: EV/EBITDA 2026E de 4.3x fata de mediana 3.9x (+11%) si P/E 2026E de 7.9x fata de 7.8x (+2%). Pentru 2027E, diferenta ramane redusa la EV/EBITDA (3.8x vs 3.7x), dar se mareste la P/E (8.2x vs 6.9x), deoarece estimam o usoara scadere a profitului net in 2027E, ca efect al ipotezei unei rate efective de impozitare de 16% (cota legala) si al eliminarii castigurilor din curs valutar (5.2 mil. RON in 2026E). Rainbow Tours este cel mai apropiat comparabil ca profil (tour operator regional, ritm de crestere de doua cifre) si se tranzactioneaza la 4.2x EV/EBITDA si 8.4x P/E 2026E, practic la acelasi nivel cu TRIP.

Fata de OTA si platforme (grupurile B si C). Grupul C are multipli net superiori (mediane 2026E de 8.7x EV/EBITDA si 12.8x P/E), reflectand modele de afaceri digitale, cu marje EBITDA mult mai mari si capital circulant redus. Grupul B are un EV/EBITDA median 2026E similar cu TRIP (4.2x), dar un P/E median mai ridicat (12.4x), iar dispersia este mare (de la 1.6x la Lastminute.com la 9.1x la On the Beach). Discountul TRIP fata de mediana totala (-20% la EV/EBITDA, -28% la P/E 2026E) este, in mare parte, un efect de mix al grupului si nu un semnal direct de subevaluare.

EV/Sales. TRIP se tranzactioneaza la 0.25x EV/Sales 2026E, in linie cu Rainbow Tours (0.25x) si TUI (0.32x). Indicatorul nu este comparabil cu OTA si platformele, care recunosc in principal comisionul (venit net), in timp ce tour operatorii recunosc valoarea bruta a pachetului. Din acest motiv, nu folosim EV/Sales in verificarea valorii.

Multiplii impliciti de TP. La 2.17 RON, TRIP ar fi evaluat la 7.8x EV/EBITDA si 12.8x P/E 2026E, respectiv 6.8x si 13.2x pentru 2027E, aproximativ dublu fata de tour operatori si apropiat de mediana platformelor (grupul C). Diferenta nu provine din ipoteze agresive de crestere (CAGR venituri 7.9% 2025-2030E, apropiat de piata), ci din faptul ca DCF-ul valorizeaza fluxurile de numerar pe termen lung la un cost al capitalului in scadere (WACC 14.6% -> 12.3%), in timp ce piata aplica in prezent multipli comprimati sectorului de tour operatori.

- **Trei tinte:** vanzari anuale de 40-50, 30-40 si 30-40 mil. EUR
- **Ipoteze:** marja EBITDA 2.5% / 4.6%, pret de 5.0x EBITDA
- **EBITDA cumulat:** circa 18.9 mil. RON (37% din EBITDA TRIP 2026E)
- **Pret estimat:** circa 94.4 mil. RON
- **Valoare creata**: +0.25 RON pe actiune (la 7.8x); -0.06 RON (la 4.3x)

EVALUARE

Scenariu orientativ M&A (neinclus in pretul tinta)

In raportul S1 2026, compania a anuntat ca are in discutie trei tinte de achizitie: doua afaceri complementare din ecosistemul de servicii turistice (vanzari anuale de aproximativ 40-50 mil. EUR si 30-40 mil. EUR) si un tur-operator (30-40 mil. EUR), cu obiectivul de a finaliza prima tranzactie pana la sfarsitul anului 2026. Compania nu a publicat valori de tranzactie, profitabilitatea tintelor sau structura de finantare.

Intr-un scenariu ilustrativ, cu marja EBITDA de 2.5% din vanzari pentru tintele complementare, marja TRIP (4.6%) pentru tur-operator si un multiplu de achizitie de 5.0x EV/EBITDA, cele trei tinte ar aduce un EBITDA de aproximativ 18.9 mil. RON (37% din EBITDA TRIP 2026E), pentru un pret total de aproximativ 94.4 mil. RON (72% din numerarul de la 31.12.2025 plus IPO net).

Valoarea creata pentru actionari - scenariu orientativ

Indicator	Valoare
Vanzari cumulate tinte (mil. RON)	602.6
EBITDA cumulat tinte (mil. RON)	18.9
Pret estimat la 5.0x EV/EBITDA (mil. RON)	94.4
Valoare creata la multiplul TRIP la pretul tinta (7.8x), mil. RON	53.2
per actiune (RON)	**0.25**
Valoare creata la multiplul TRIP la pretul curent (4.3x), mil. RON	-13.2
per actiune (RON)	**-0.06**

Sursa: Christian Tour (raport S1 2026), estimari TradeVille. Fara costuri de integrare, sinergii sau finantare suplimentara.

Concluzia este dubla: achizitiile pot adauga pana la circa 0.25 RON/actiune daca sunt evaluate la multiplul implicit al DCF-ului, dar, din perspectiva pretului actual al pietei, o achizitie la 5.0x EBITDA nu creeaza valoare imediata. Disciplina la pret, profitabilitatea reala a tintelor si conditiile tranzactiilor (in special daca tintele complementare sunt parti afiliate) sunt factorii pe care ii vom urmari.

- **Vanzari:** CAGR 2023-2025 de 18.7%, de aproape 4 ori ritmul pietei
- **Marja EBITDA 2025:** 5.6% din cifra de afaceri IFRS
- **Oportunitatile (M&A, OTA, mix premium) nu sunt incluse in pretul tinta**
- **Prima de risc** specifica de 1% acopera partial riscurile specifice

ANALIZA SWOT

Puncte cheie

- **Puncte tari:** scala nationala, distributie omnicanal si un model charter integrat, care au adus o crestere a vanzarilor de 18.7% pe an in 2023-2025, de aproape 4 ori ritmul pietei. Capacitatea de pret a fost confirmata in S1 2026 (vanzari +7.7% cu 11.6% mai putini pasageri).
- **Puncte slabe:** marje structural subtiri (EBITDA 5.6% din CA in 2025), o compresie a marjei brute in 2026E si un volum ridicat de tranzactii cu parti afiliate, pe care compania s-a angajat sa le aduca in perimetrul de consolidare pana la finalul lui 2027.
- **Oportunitati:** consolidarea pietei (trei tinte M&A in discutie), tranzitia catre OTA si mixul premium. Niciuna nu este inclusa in pretul tinta; in estimarile noastre marjele brute nu se extind dupa 2026E.
- **Amenintari:** intrarea directa a grupurilor internationale (TUI, Rainbow prin Paralela 45), un 2026 macro slab, normalizarea ratei efective de impozitare la cota legala de 16% din 2027E (12.6% in 2025) si volatilitatea din aviatie si de pe cursul de schimb.
- **Concluzie:** in evaluare, punctele tari sunt reflectate in estimari, oportunitatile sunt tratate ca optionalitate in afara pretului tinta, iar riscurile specifice sunt acoperite partial prin prima de risc de 1% din costul capitalului.

Matricea SWOT - Christian Tour

S (PUNCTE TARI)	W (PUNCTE SLABE)
Jucator de scala cu capital romanesc; vanzari 983.0 mil. RON (2025), CAGR 2023-25 18.7% vs piata 4.9%	Marje subtiri: EBITDA 5.6%, profit net 4.0% din CA (2025)
Distributie omnicanal: 63 agentii proprii + peste 1,200 revanzatori	Compresie de marja bruta: 12.6% (2025) -> 11.05% (2026E)
Model charter la scara: 15 aeroporturi, peste 2,000 zboruri/an	Tranzactii cu parti afiliate de 831.5 mil. RON (2025)
Putere de pret dovedita: S1 2026 vanzari +7.7% cu PAX -11.6%	Volum in scadere: PAX S1 2026 -11.6%, rezervari -17.4%
Bilant cu numerar net 108.0 mil. RON (2026E, 37% din capitalizare)	Sezonalitate si concentrare pe Pachete (~72% din vanzarile S1)
Rezilienta: profitabila si in 2020	Expunere la furnizori aerieni (precedent AnimaWings)
O (OPORTUNITATI)	**T (AMENINTARI)**
Piata in crestere structurala: CAGR 6.6% estimat 2025-30E	Internationalizarea concurentei: TUI (direct din 2026), Rainbow/Paralela 45
Consolidare: 3 tinte M&A in discutie (vanzari ~100-130 mil. EUR)	Macro si fiscal: consum privat real 2026E -1.8%; rata efectiva de impozitare 16% din 2027E (12.6% in 2025)
Digital/OTA: Abuela.ro, Travel Prime, Vacanza - neincluse in marje	Geopolitica si aviatie: Orientul Mijlociu, combustibil, capacitate
Mix premium si extinderea sezonului (G&E CAGR 10.8% 2025-30E)	Curs EUR/RON: costuri in EUR, venituri in RON
Re-rating: actiunea la -27.2% fata de pretul mediu IPO; DY 6.3% (dividend din profitul 2026E)	Risc de executie si de pret in M&A

Sursa: Christian Tour (Prospect IPO, Raport S1 2026), Eurostat, CNSP; estimari Tradeville

- **Cota implicita:** de la circa 1.6% (2023) la 2.04% (2025)
- **Charter din 15 aeroporturi**, peste 2,000 de zboruri pe an
- **198,885 de pasageri charter in 2025** (circa 54% din total)
- **World Travel Awards:** cea mai buna agentie online din Romania (2021, 2025)
- **Venit mediu per pasager S1 2026:** +18.2%

ANALIZA SWOT

Puncte tari (Strengths)

Jucator de scala cu capital romanesc, intr-o piata in consolidare

Christian Tour a raportat in 2025 vanzari la data rezervarii de 983.0 mil. RON, dupa o crestere medie anuala de 18.7% in 2023-2025, fata de 4.9% pentru piata (cheltuielile romanilor pentru calatorii in strainatate, Eurostat). Cota implicita a urcat de la ~1.6% in 2023 la 2.04% in 2025. Pe fondul achizitiilor din ultimii doi ani (Szallas Group - LitoralulRomanesc.ro in 2024, Resource Partners - Vola.ro in 2024, Rainbow Tours - 70% din Paralela 45 in 2025), compania ramane unul dintre putinii operatori de dimensiune relevanta cu capital majoritar romanesc.

Relevanta pentru evaluare: *scala sustine puterea de negociere cu hotelurile si companiile aeriene si pozitioneaza compania ca platforma de consolidare, nu ca tinta*

Distributie omnicanal cu acoperire nationala

Reteaua directa cuprinde 63 de agentii proprii si 10 unitati in franciza, un centru de relatii cu clientii si canalele digitale proprii, completate de peste 1,200 de agentii revanzatoare. Canalele directe genereaza 58-65% din vanzari, iar componenta B2B (35-42%) functioneaza ca multiplicator de volum in orasele fara prezenta fizica. Compania a primit distinctia World Travel Awards pentru cea mai buna agentie online din Romania in 2021 si 2025.

Relevanta pentru evaluare: *ponderea majoritara a vanzarilor directe protejeaza marja comerciala si datele despre clienti, conditie necesara pentru strategia OTA si pentru Travel Prime.*

Model charter la scara si integrare pe lantul valoric

Compania opereaza programe charter din 15 aeroporturi regionale, cu peste 2,000 de zboruri pe an; segmentul charter a insumat 198,885 pasageri in 2025 (circa 54% din total). Integrarea logisticii rutiere (Memento Bus), a serviciilor la destinatie si a tehnologiei proprii (motorul de rezervari Sfinx, platforma corporate NOVA) reduce dependenta de terti in sezonul de varf. Contractarea hoteliera este hibrida: angajamente ferme in destinatiile de volum, alocari cu drept de returnare si contractare la cerere pentru produsele de nisa.

Relevanta pentru evaluare: *modelul hibrid limiteaza riscul de capacitate neutilizata si explica de ce marja a rezistat mai bine decat volumul in 2026.*

Capacitate de pret si de gestionare a mixului, confirmata in S1 2026

Intr-un semestru dificil (inflatie, consolidare fiscala, tensiuni in Orientul Mijlociu), vanzarile la data rezervarii au crescut cu 7.7%, la un record de 460.1 mil. RON, desi numarul de pasageri a scazut cu 11.6%, iar cel al rezervarilor cu 17.4%. Venitul mediu per pasager a urcat cu 18.2%, la 505.33 EUR, sustinut de circuite, destinatii exotice si servicii auxiliare (Grupuri si Experiente +18.0%). Cifra de afaceri IFRS a crescut cu 12.4%, la 183.5 mil. RON.

Relevanta pentru evaluare: *estimam un venit per pasager de 604 EUR in 2026E si o crestere a acestuia legata de piata cu un factor de doar 0.5x in 2027-2030E, ceea ce lasa loc de surprize pozitive daca mixul premium se mentine.*

- **Numerar net 2026E:** 108.0 mil. RON (37% din capitalizare)
- **EV la pretul pietei:** 218.0 mil. RON (4.3x EBITDA 2026E)
- **Deloitte Best Managed Companies 2025**
- **0.1 pp marja bruta =** circa 1.1 mil. RON EBITDA (2.1%)
- **Tranzactii cu parti afiliate:** 831.5 mil. RON in 2025

ANALIZA SWOT

Bilant solid si generare de numerar

Dupa IPO (116.6 mil. RON net), estimam un numerar net de 108.0 mil. RON la finalul lui 2026E, echivalentul a 37% din capitalizare, crescand la 188.9 mil. RON in 2030E. Modelul de afaceri lucreaza cu capital circulant negativ (avansurile clientilor finanteaza platile catre furnizori), iar FCFF creste de la 30.5 mil. RON (2026E) la 43.8 mil. RON (2030E). La o rata de distribuire de 50%, dividendul din profitul 2026E (0.085 RON pe actiune, platibil in 2027) ofera un randament de 6.3%.

Relevanta pentru evaluare: numerarul net reduce valoarea de intreprindere la piata la 218.0 mil. RON *(EV/EBITDA 2026E 4.3x) si ofera resurse pentru M&A fara indatorare.*

Rezilienta demonstrata

Compania a ramas profitabila in 2020, in timpul pandemiei, si detine o asigurare de insolventa de aproximativ 1 mil. EUR, peste practicile din piata. Recunoasterea externa include Deloitte Best Managed Companies 2025.

Relevanta pentru evaluare: *argument calitativ in favoarea unei prime de risc specifice moderate (1%) in costul capitalului.*

Puncte slabe (Weaknesses)

Marje subtiri si levier operational ridicat

Marja EBITDA a fost de 5.6% din cifra de afaceri IFRS in 2025, iar marja neta de 4.0%. Marja bruta la data rezervarii scade, in estimarile noastre, de la 12.6% in 2025 la 11.05% in 2026E, pe fondul costurilor directe in crestere (+14.7% in S1 2026, peste ritmul veniturilor) si al mixului de destinatii afectat de geopolitica. Pe baza de vanzari 2026E, fiecare 0.1 pp de marja bruta inseamna aproximativ 1.1 mil. RON EBITDA, adica 2.1% din EBITDA estimat.

Relevanta pentru evaluare: *sensibilitatea mare la marja bruta este principalul motiv pentru care nu modelam expansiune de marja dupa 2026E.*

Tranzactii semnificative cu parti afiliate

In 2025, valoarea tranzactiilor cu parti afiliate a fost de 831.5 mil. RON, in principal pentru ca o parte din serviciile vandute de companie (transport aerian, cazare) sunt facturate de entitati controlate de actionarii fondatori (Memento Air, Memento International) si apoi revandute. Ca ordin de marime, suma este comparabila cu vanzarile la data rezervarii (983.0 mil. RON). Compania s-a angajat ferm ca, pana la finalul lui 2027, activitatile de intermediere cazare si transport aerian, revanzare si inchiriere de spatii sa fie transferate in perimetrul sau de consolidare.

Relevanta pentru evaluare: *riscul ca tranzactiile sa nu fie la nivel de piata este un factor de discount de guvernanta; consolidarea afiliatilor in termenul asumat ar fi un catalizator. Este necesar de clarificat daca tintele M&A complementare includ parti afiliate.*

- **Pasageri 2026E:** 337.4 mii (-8.5%)
- **Pachete:** 72% din vanzarile S1 2026
- **AnimaWings:** cost estimat de 2.4 mil. RON (4.7% din EBITDA 2026E)
- **Piata 2019-2025:** de la 5,359.6 la 9,541.3 mil. EUR
- **Capital autorizat:** pana la 4.6 mil. actiuni pentru achizitii

ANALIZA SWOT

Volum de pasageri in scadere in 2026

Pe langa scaderea din S1 2026 (PAX -11.6%, rezervari -17.4%), datoriile contractuale (avansurile clientilor) erau la 30.06.2026 cu 14.4% sub nivelul de anul trecut. Estimam 337.4 mii pasageri in 2026E (-8.5%), iar revenirea la nivelul din 2025 abia in 2029E.

Relevanta pentru evaluare: *cresterea 2026E este integral din pret si mix; persistenta scaderii de volum ar pune presiune pe gradul de ocupare al charterelor.*

Sezonalitate si concentrare pe Pachete

Segmentul Pachete a reprezentat 72% din vanzarile din S1 2026 (65% in 2025), cu varf in T3. Locurile charter si alocarile hoteliere trebuie vandute intr-un interval scurt; o cerere sub nivelul estimat duce la promotii sau capacitate neutilizata, cu impact direct in marja.

Dependenta de furnizori aerieni

Insolventa AnimaWings (30.09.2026), operator aerian care facuse parte din ecosistemul grupului inainte de listare, a obligat compania sa mute 9,355 de turisti programati in octombrie-decembrie pe alte zboruri, pe costul propriu. Compania a comunicat ca nu anticipeaza un impact semnificativ; in model am inclus un cost estimat de 2.4 mil. RON (4.7% din EBITDA 2026E).

Oportunitati (Opportunities)

Piata in crestere structurala

Cheltuielile romanilor pentru calatorii in strainatate au crescut de la 5,359.6 mil. EUR in 2019 la 9,541.3 mil. EUR in 2025 (CAGR 10.1%, Eurostat). Estimam o crestere medie de 6.6% pe an in 2025-2030E, sustinuta de convergenta veniturilor si de revenirea consumului dupa 2026 (consum privat real +2.6% in 2027, CNSP). Prospectul compara stadiul pietei romanesti cu cel al Poloniei de acum cativa ani, unde tour-operatorii locali (Rainbow, Itaka) au crescut cu 10-17% pe an.

Relevanta pentru evaluare: *in scenariul de baza vanzarile in EUR cresc cu 6.2% pe an (sub piata), deci nu presupunem castiguri de cota.*

Consolidare prin M&A

Compania a comunicat in Raportul S1 2026 trei tinte in discutie: doua afaceri complementare si una din activitatea de baza, cu vanzari anuale de 40-50, 30-40 si 30-40 mil. EUR. Pe ipotezele noastre (marja EBITDA 2.5% pentru tintele complementare si 4.6% pentru tour-operator, pret de 5.0x EBITDA), valoarea totala ar fi de 94.4 mil. RON, iar valoarea creata de 0.25 RON pe actiune la multiplul implicit in pretul tinta. Capitalul autorizat permite si plata in actiuni (pana la 4.6 mil. actiuni pentru achizitii).

Relevanta pentru evaluare: *scenariul nu este inclus in pretul tinta. La multiplul la care se tranzactioneaza acum actiunea (4.3x EBITDA 2026E), o achizitie la 5.0x nu ar crea valoare (-0.06 RON/act.), deci disciplina la pret este esentiala.*

- **eDreams ODIGEO:** membri Prime de la 2 mil. (2021) la 7.3 mil. (2025)
- **+0.5 pp marja bruta in 2030E** = +7.1 mil. RON EBITDA (+9.6%)
- **Grupuri si experiente:** marja bruta de 18-19% (Pachete: 10-11%)
- **DERTOUR Romania:** cifra de afaceri locala de 250-260 mil. EUR
- **Inflatia** ar urma sa scada la 3.4% la finalul lui 2027 (BNR)

ANALIZA SWOT

Tranzitia catre OTA si fidelizare digitala

Strategia urmareste mutarea unei ponderi tot mai mari a vanzarilor pe canalele online proprii: Abuela.ro (bilete de avion si servicii individuale), Travel Prime (primul abonament de vacante din Romania, 79 EUR/an, cu integrare completa in aplicatie in 2027) si platforma Vacanza, testata din T4 2026. Ca reper, eDreams ODIGEO a crescut baza de membri Prime de la 2 mil. (2021) la 7.3 mil. (2025).

Mix premium si extinderea sezonului

Segmentul Grupuri si Experiente (circuite, exotice, Senior Voyage, Winter Sun) are marja bruta mai mare (18-19% vs 10-11% la Pachete) si crestere peste medie; estimam un CAGR de 10.8% in 2025-2030E. Produsele de iarna (Laponia, charter Phuket, Snow Mission) si dezvoltarea inbound/domestic reduc sezonalitatea.

Potential de re-rating

Actiunea se tranzactioneaza la 1.344 RON, cu 27.2% sub pretul mediu ponderat din IPO (1.845 RON; pret final 1.895 RON, cu discount de 5% pentru subscrierile de retail din primele zile ale ofertei), la un P/E 2026E de 7.9x si un EV/EBITDA 2026E de 4.3x. Catalizatorii posibili sunt: rezultatele T3 si sezonul de iarna, prima achizitie, consolidarea partilor afiliate si primul dividend dupa listare (0.085 RON pe actiune din profitul 2026E, platibil in 2027).

Amenintari (Threats)

Internationalizarea concurentei

TUI a intrat direct in Romania in februarie 2026 (grad de ocupare charter de peste 95% si un program de peste 1,000 de pachete pentru 2027), Rainbow Tours controleaza Paralela 45 din 2025, iar DERTOUR Romania a comunicat in 2026 o cifra de afaceri locala de 250-260 mil. EUR (1,020.1 mil. RON, circa 205 mil. EUR, in 2024). Grupurile internationale au acces la capacitate aeriana si hoteliera la scara europeana si la finantare mai ieftina. Pe segmentul serviciilor individuale, concurenta vine de la platformele globale (Booking, eDreams).

Relevanta pentru evaluare: *principalul risc pentru marja bruta pe termen mediu; scenariul nostru de baza nu presupune castiguri de cota.*

Mediul macroeconomic si fiscal

Pentru 2026 se estimeaza o scadere a consumului privat real de 1.8% (CNSP) si a PIB-ului de 0.5% (FMI); salariul real a scazut cu 0.5% in august 2026, iar increderea consumatorilor era la -32.5. Inflatia ar urma sa coboare la 3.4% la finalul lui 2027 (BNR). Ipoteza unei rate efective de impozitare egale cu cota legala de 16% din 2027E face ca profitul net 2027E sa scada cu 2.9% , desi estimam EBITDA in crestere cu 14.2%.

Geopolitica si volatilitatea din aviatie

Tensiunile din Orientul Mijlociu au crescut pretul combustibilului, au impus restrictii de spatiu aerian si au redus cererea pentru unele destinatii: numarul turistilor romani in Antalya a scazut cu 16.1% in ianuarie-septembrie 2026, iar segmentul Zboruri si Cazari a scazut cu 3.2% in S1 2026. Prospectul identifica aviatia ca principala sursa de risc operational.

- **Curs EUR/RON:** 5.18 (2026E), 5.42 (2030E)
- **Tintele M&A:** vanzari de 57% din vanzarile TRIP 2026E
- **Pretul tintelor:** circa 72% din numerarul de la 31.12.2025 plus IPO net
- **Estimari conservatoare:** fara castig de cota, fara expansiune de marja, fara M&A

ANALIZA SWOT

Riscul valutar

O parte semnificativa a costurilor este denominata in EUR, in timp ce veniturile sunt in RON. Modelul presupune un curs mediu EUR/RON de 5.18 in 2026 si 5.42 in 2030; o depreciere mai rapida a leului ar majora costurile inainte ca preturile sa poata fi ajustate. Castigul din diferente de curs din S1 2026 (5.2 mil. RON) nu este recurent.

Riscul de executie in M&A

Cele trei tinte ar insuma vanzari de 57% din vanzarile TRIP 2026E, iar pretul estimat ar consuma 72% din numerarul de la 31.12.2025 plus fondurile nete din IPO. O integrare dificila sau un pret prea mare ar dilua valoarea, mai ales in conditiile in care o parte din numerarul de la 30.06.2026 (182.6 mil. RON) este sezonier si provine din avansurile clientilor.

De la SWOT la evaluare

Tabelul de mai jos arata cum sunt reflectati factorii SWOT in modelul DCF si cat de sensibil este pretul tinta la fiecare dintre ei.

Factorii SWOT in modelul de evaluare

Factor SWOT	Tratament in modelul DCF	Sensitivitate / impact
Marja bruta (W)	Fara expansiune dupa 2026E: Pachete 10%, G&E 18%; marja totala 11.05% -> 11.5% doar din mix	+/-0.1 pp marja bruta = +/-1.1 mil. RON EBITDA 2026E (2.1%)
Volum PAX (W/O)	PAX +4% / +3% / +2.5% / +2.5% (2027-30E); cota implicita stabila 2.0%	PAX revine la nivelul din 2025 abia in 2029E
Pret si mix (S)	Venit/PAX 604 -> 693 EUR (2026-30E), legat 0.5x de cresterea pietei	Vanzari EUR CAGR 2025-30E 6.2% vs piata 6.6%
M&A (O)	Neinclus in pretul tinta; scenariu separat (5.0x EBITDA, EV 94.4 mil. RON)	+0.25 RON/act. la multiplul implicit (7.8x); -0.06 RON/act. la multiplul pietei (4.3x)
Digital/OTA (O)	Inclus doar ca si CAPEX necorporal (0.5% din vanzari 2027-28E, 0.3% ulterior)	+0.5 pp marja bruta in 2030E = +7.1 mil. RON EBITDA (+9.6%)
Afiliati, guvernanta, executie (W/T)	Prima de risc specifica de 1% in costul capitalului	WACC +1 pp: TP 2.010 RON (-7.2%); -1 pp: 2.357 RON (+8.8%)
Valoare terminala	g = 2.0%; TV = 5.8x EBITDA 2030E; TV actualizata = 65.4% din EV	g 1.0%: TP 2.050 RON; g 3.0%: TP 2.308 RON
Fiscalitate (T)	Impozit 12% (2026E), 16% (2027E+)	Profit net 2027E -2.9% desi EBITDA +14.2%

Sursa: estimari TradeVille

In opinia noastra, profilul SWOT al Christian Tour este cel al unui operator local cu scala, distributie si capacitate de pret dovedite, dar cu marje inguste si cu o structura de grup inca in curs de clarificare. Estimarile noastre sunt construite conservator: fara castiguri de cota, fara expansiune de marja dupa 2026E si fara M&A. Principalele elemente de urmarit in urmatoarele 12 luni sunt evolutia marjei brute in sezonul de iarna si vara 2027, ritmul de consolidare a activitatilor afiliate si pretul platit pentru prima achizitie.

TABELE

Sumar P&L								
mil. RON	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Vanzari la data rezervarii	**697.4**	**859.0**	**983.0**	**1,056.8**	**1,151.9**	**1,245.3**	**1,334.5**	**1,426.4**
Pachete	464.4	538.2	638.0	697.5	754.5	809.4	860.7	912.9
Grupuri si experiente	138.4	155.9	187.7	211.4	236.1	261.5	286.9	313.8
Zboruri si cazari	81.7	145.3	127.9	126.8	138.2	149.4	160.1	171.2
Alte segmente	13.0	19.5	29.4	21.1	23.0	24.9	26.7	28.5
CA neta (IFRS)	**598.3**	**610.6**	**803.0**	**870.3**	**947.7**	**1,025.1**	**1,099.2**	**1,175.1**
Alte venituri din exploat.	1.5	2.4	4.3	3.9	4.3	4.6	4.9	5.3
Venituri totale	**599.8**	**613.1**	**807.3**	**874.2**	**952.0**	**1,029.8**	**1,104.1**	**1,180.4**
Chelt. operat. (excl. D&A)	-566	-585	-762	-823	-894	-966	-1,036	-1,106
Cheltuieli cu turismul	-535	-540	-709	-769	-834	-902	-966	-1,033
Beneficiile angajatilor	-17	-21	-27	-28	-30	-32	-34	-36
Alte chelt. de exploat.	-18	-24	-28	-27	-30	-32	-35	-37
EBITDA	**34.1**	**27.7**	**45.1**	**50.8**	**58.0**	**63.4**	**68.4**	**74.1**
Marja EBITDA	*5.7%*	*4.5%*	*5.6%*	*5.8%*	*6.1%*	*6.2%*	*6.2%*	*6.3%*
D&A	-5.6	-6.3	-9.7	-15.3	-17.7	-20.5	-20.9	-21.0
EBIT	**28.4**	**21.4**	**35.4**	**35.5**	**40.2**	**42.9**	**47.5**	**53.2**
Rezultat financiar net	5.1	6.9	1.0	6.1	2.1	1.7	1.4	1.3
EBT	**33.6**	**28.3**	**36.4**	**41.6**	**42.3**	**44.7**	**48.9**	**54.5**
Impozit pe profit	-3.6	-2.2	-4.6	-5.0	-6.8	-7.1	-7.8	-8.7
Profit net	**30.0**	**26.2**	**31.9**	**36.6**	**35.6**	**37.5**	**41.1**	**45.8**

Sursa: Christian Tour; Estimari TradeVille

Sumar Balance sheet								
mil. RON	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Active imobilizate	22.1	38.9	72.2	74.5	74.6	73.4	70.5	68.8
Creante comerciale	37.1	11.8	33.3	35.8	38.9	42.1	45.2	48.3
Chelt. in avans si alte activ.	64.3	129.3	74.9	83.5	90.3	97.6	104.6	111.8
Numerar	24.6	16.5	14.1	147.5	162.4	181.3	205.0	230.7
Total active	**148.1**	**196.6**	**194.6**	**341.2**	**366.2**	**394.3**	**425.2**	**459.5**
Datorii (credite + leasing)	16.3	33.8	52.9	39.6	39.2	39.6	40.5	41.9
Datorii contractuale	32.4	65.0	59.5	64.0	69.7	75.4	80.8	86.3
Alte datorii curente	52.1	31.6	19.6	21.8	24.1	26.5	28.7	30.9
Capitaluri proprii	47.4	66.2	62.6	215.9	233.1	252.8	275.2	300.4
Total capitaluri proprii si datorii	**148.1**	**196.6**	**194.6**	**341.2**	**366.2**	**394.3**	**425.2**	**459.5**

Sursa: Christian Tour; Estimari TradeVille

TABELE

Sumar Cash Flow					
mil. RON	2026	2027	2028	2029	2030
EBT	41.6	42.3	44.7	48.9	54.5
(-) Impozit pe profit	-5.0	-6.8	-7.1	-7.8	-8.7
(+) Amortizare	15.3	17.7	20.5	20.9	21.0
(Crestere) / Diminuare a capitalului de lucru	1.5	-1.9	-2.5	-2.4	-2.5
Flux de numerar din exploatare	**53.4**	**51.4**	**55.5**	**59.6**	**64.2**
Flux de numerar din investitii	**-9.5**	**-9.8**	**-10.6**	**-8.7**	**-9.3**
Rambursare credite bancare	-12.7	0	0	0	0
Plati de leasing (IFRS)	-8.5	-8.4	-8.3	-8.4	-8.7
Dividende platite	-5.9	-18.3	-17.8	-18.8	-20.5
Majorare de capital (IPO, net)	116.6	0.0	0.0	0.0	0.0
Alte fluxuri de finantare	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Flux de numerar din finantare	**89.5**	**-26.7**	**-26.1**	**-27.2**	**-29.2**
Variatia numerarului	133.4	14.9	18.9	23.7	25.7
Sold numerar - inceput de perioada	14.1	147.5	162.4	181.3	205.0
Sold numerar - sfarsit de perioada	**147.5**	**162.4**	**181.3**	**205.0**	**230.7**

Sursa: Christian Tour; Estimari TradeVille

Key Ratios								
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Marja de profit net	5.0%	4.3%	4.0%	4.2%	3.8%	3.7%	3.7%	3.9%
Marja EBITDA	5.7%	4.5%	5.6%	5.8%	6.1%	6.2%	6.2%	6.3%
ROA mediu	-	15.2%	16.3%	13.7%	10.1%	9.9%	10.0%	10.3%
ROE mediu	-	46.1%	49.5%	26.3%	15.8%	15.4%	15.6%	15.9%
DSO (zile)	23	7	15	15	15	15	15	15
DPO (zile)	28	13	4	7	7	7	7	7
Datorie neta/EBITDA	-0.24	0.63	0.86	-2.13	-2.13	-2.23	-2.40	-2.55
Rata curenta	1.42	1.55	1.25	2.91	2.92	2.98	3.07	3.17
Rata rapida	0.86	0.64	0.50	2.05	2.07	2.12	2.21	2.31

Sursa: Christian Tour; Estimari TradeVille

TABELE

Date pe actiune (RON) si multipli								
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
EPS	0.139	0.121	0.148	0.170	0.165	0.174	0.190	0.212
Crestere EPS	-	-12.8%	21.8%	14.9%	-2.9%	5.5%	9.5%	11.5%
BVPS	0.219	0.306	0.290	0.999	1.079	1.171	1.274	1.391
DPS (din profitul anului)	-	-	-	0.085	0.082	0.087	0.095	0.106
Multipli la valoare de piata								
P/E	**9.7x**	**11.1x**	**9.1x**	**7.9x**	**8.2x**	**7.7x**	**7.1x**	**6.3x**
P/BV	6.1x	4.4x	4.6x	1.3x	1.2x	1.1x	1.1x	1.0x
EV/Sales	0.36x	0.36x	0.27x	0.25x	0.23x	0.21x	0.20x	0.19x
EV/EBITDA	**6.4x**	**7.9x**	**4.8x**	**4.3x**	**3.8x**	**3.4x**	**3.2x**	**2.9x**
Randament dividend	-	-	-	6.3%	6.1%	6.5%	7.1%	7.9%
Multipli la pret tinta								
P/E	**15.6x**	**17.9x**	**14.7x**	**12.8x**	**13.2x**	**12.5x**	**11.4x**	**10.2x**
P/BV	9.9x	7.1x	7.5x	2.2x	2.0x	1.9x	1.7x	1.6x
EV/Sales	0.66x	0.65x	0.49x	0.45x	0.42x	0.39x	0.36x	0.34x
EV/EBITDA	**11.7x**	**14.3x**	**8.8x**	**7.8x**	**6.8x**	**6.2x**	**5.8x**	**5.3x**
Randament dividend	-	-	-	3.9%	3.8%	4.0%	4.4%	4.9%

Sursa: Christian Tour; Estimari TradeVille

EPS 2023-2025 este calculat pe numarul de actiuni dupa IPO (216.0 mil.), pentru comparabilitate cu estimarile; EPS raportat de companie pentru S1 foloseste numarul mediu ponderat de actiuni (IAS 33)

DISCLAIMER

Acest raport de cercetare de investiții (in continuare "Raportul") este furnizat de societatea de servicii de investiții financiare (S.S.I.F.) TradeVille S.A (in continuare "TradeVille"), fiind autorizata si supravegheata in Romania de catre Autoritatea de Supraveghere Financiara (in continuare "ASF").

Autorizatie ASF (fosta CNVM)	Decizia nr. 2225/15.07.2003
Sediu	Bulevardul Pierre de Coubertin, nr. 3-5, Office Building, lot. 3/1, etajele 3-4, Sector 2, Bucuresti, Cod Postal: 021901, Romania
Telefon	(4021) 318 75 55
Website	www.tradeville.ro
E-mail	help@tradeville.ro
E-mail Departament Equity Research	analysts@tradeville.ro

Autoritate	ASF (fosta CNVM)
Sediu	Splaiul Independenţei nr. 15, sector 5, Cod Postal: 050092, Bucuresti
Telefon	(4021) 305 34 70
Website	www.asfromania.ro
E-mail	office@asfromania.ro

Acest raport de cercetare de investiții a fost intocmit in baza unei relatii comerciale cu un client TradeVille, iar remuneratia pentru elaborarea acestuia nu a fost conditionata, determinata, sau stabilita in mod proportional de continutul sau concluziile prezentate in cuprinsul ei.

Acest raport de cercetare a fost platit de un client TradeVille.

Analist	Cristian Popescu cristian.popescu@tradeville.ro 0721757561
Data si ora elaborarii raportului	12:00 / 12.11.2026

Remuneratia persoanelor relevante care au participat la elaborarea acestui raport nu este direct legată de tranzactii de investitii financiare efectuate de (a.) TradeVille sau de orice persoana juridica implicata, de (b.) orice client si/sau (terta) parte caruia acest raport de cercetare i-a fost facut disponibil, sau chiar de emitent insusi, sau (c.) de orice alt raport comercial existent si/sau potential intre acestea din urma si TradeVille.

Datele si informatiile furnizate in prezentul raport au fost obtinute din si/sau sunt bazate pe, surse apreciate de TradeVille a fi, in limita informatiilor accesibile publice, pertinente si de incredere, insa nici TradeVille si nici autorul/ii prezentului raport de cercetare nu garanteaza acuratetea, exhaustivitatea si/sau corectitudinea acestora. Astfel de surse de date/informatii pot fi (dar nu se rezuma la): INS, agentii financiare, BNR si/sau alte banci centrale, societati de cercetare/colectare date, alte organizatii internationale, raportari obligatorii si regulate ale emitentului la care se refera prezentul raport, etc.

In masura maxima permisa de lege, TradeVille si/sau analistul prezentului raport de cercetare nu isi asuma nicio raspundere pentru eventualele erori si/sau omisiuni, inadvertente, orice neacuratete sau incorectitudine cu privire la informatiile sau datele continute in sursele publice anterior mentionate.

Analizele si/sau opiniile din acest raport de cercetare reprezinta punctul de vedere al analistului la data publicarii, fiind rezultatul unui rationament independent, bazat pe metode analitice specifice. Prezentele analize si/sau opinii au fost formulate cu buna-credinta, fara omisiuni intentionate, in conditiile unui acces limitat la informatii, respectiv doar la datele si informatiile facute publice de entitati si/sau organizatii nationale si/sau internationale. Prezentul raport de cercetare nu include, si nu se bazeaza pe date care ar putea fi considerate informatii privilegiate si/sau confidentiale conform legislatiei aplicabile – TradeVille respecta in integralitate cerintele legale aplicabile privind gestionarea informatiilor privilegiate, prevenirea abuzului de piata si evitarea conflictelor de interese.

TradeVille nu detine pozitii in instrumentele financiare mentionate in acest raport.

TradeVille nu este angrenata in nicio relatie relevanta de afaceri cu emitentul care face obiectul prezentului raport.

O lista publicata de TradeVille cu potentialele conflicte de interese poate fi consultata aici, iar o raportare privind recomandarile de investitii poate fi consultata aici. Cu aceste posibile exceptii, TradeVille (intelegandu-se aici societatea, precum si membrii structurii de conducere, salariatii, persoane care presteaza servicii si activitati de investitii si/sau orice persoana aflata/legata in mod direct sau indirect in pozitie de control fata de societate sau de actionarii acesteia) nu are interese proprii, de nicio natura, inclusiv financiara si nici nu se afla in situatii de conflict de interese cu emitentul la care se refera prezentul raport.

TradeVille a elaborat si implementat in cadrul societatii o Procedura interna pentru evitarea si gestionarea conflictelor de interese – in situatia in care conflictele de interese nu pot fi evitate, acestea vor fi aduse la cunostinta publicului cel tarziu la data furnizarii Rapoartelor.

Prezentul raport de cercetare are caracter exclusiv informativ si nu constituie o oferta, si/sau o solicitare de oferta, si/sau o recomandare personalizata de investitii si/sau consultanta de investitii. Deciziile de investitii trebuie luate exclusiv pe baza propriei analize a investitorului si/sau cu asistenta unui consultant de investitii autorizat.

TradeVille nu este raspunzator pentru nicio decizie de tranzactionare efectuata in baza analizelor si/sau opiniilor exprimate in prezentul raport. Persoanele care folosesc informatiile din prezentul raport, inclusiv cu scopul de a tranzactiona orice instrumente financiare, isi asuma si poarta intreaga raspundere pentru orice potential(e) prejudiciu(i) rezultat(e) din utilizarea oricaror informatii si/sau date cuprinse in acest raport de cercetare.

Tranzactiile cu instrumente financiare presupun riscuri specifice, incluzand, fara ca enumerarea sa fie limitativa, fluctuatia preturilor pietei, incertitudinea dividendelor, a randamentelor si/sau a profiturilor, fluctuatia cursului de schimb. Mai multe informatii pot fi accesate aici. Pentru instrumentele financiare denominate in alta moneda decat cea a statului de rezidenta a investitorului randamentul poate creste sau scadea în funcție de fluctuatiile monedei.

Performantele anterioare nu reprezinta un indicator fiabil al performantei viitoare.

O noua analiza despre acest instrument va putea fi realizata in urmatoarele 12 luni, sau mai repede, in eventualitatea unei schimbari semnificative de pret sau tendinte. Persoana caruia i-a fost facut disponibil prezentul raport intelege ca o schimbare brusca a pretului instrumentului financiar ce face obiectul prezentului raport de cercetare poate fi cauzata si de aparitia unor situatii imprevizibile, ce nu au fost luate in considerare la intocmirea prezentului raport. TradeVille isi propune sa actualizeze raportul cel putin anual.

O lista cuprinzand rapoartele de cercetare emise in ultimele 12 luni poate fi accesata aici.

Metodologia si informatii suplimentare privind modelele de cercetare de investitii pot fi accesate aici.

Ghidul privind cercetarea de investitii poate fi accesat aici.

TIP DE RECOMANDARE	STRONG BUY	BUY	HOLD	SELL	STRONG SELL
[(Preț țintă / Preț de închidere) - 1] * 100	≥ +30%	≥ +15%, dar <+30%	> -15%, dar <+15%	≤ -15%, dar > -30%	≤ -30%

Acest document este destinat contrapartii eligibile.

Reproducerea, redistribuirea sau publicarea acestui material, in tot sau in parte, fara acordul scris al TradeVille, este strict interzisa si va fi sanctionata conform legislatiei aplicabile.

