

Raport aktualizujący

Turystyka Polska

06 Grudnia 2024

Rainbow Tours

Bilet „w jedną stronę”?

Dobre perspektywy na rok 2025e po kolejnym mocnym roku. Również w tym roku przychody ze sprzedaży jak i poziom marży brutto będą znacznie powyżej naszych konserwatywnych założeń z połowy roku. Pomimo niewielkiego wzrostu ceny wycieczek, które szacujemy na około +1-2% r/r w tym roku, poziom marży brutto może wzrosnąć do 17,8% w tym roku (+1,2 pp. r/r / YTD: +1,3 pp. r/r). Liczba klientów powinna wzrosnąć o +22% r/r do 0,77 mln (+ 140 tys. vs +130 tys. w 2023 r.).

Większość czynników pozytywnych dla rynku w latach 2023-24e powinna utrzymać się w kolejnych latach. Utrzymują się trendy demograficzne i zmiany w wydatkach konsumencieckich. Tak zwane „srebrne pokolenie” jest bardziej aktywne w korzystaniu z takich usług, a niższe kohorty wiekowe (25-35 lat) doświadczają znacznego spadku dzietności, w wyniku czego ich koszyk towarów / usług wygląda zupełnie inaczej niż 10-15 lat temu. Tendencja do zwiększania wydatków na usługi utrzymuje się, przy czym rośnie zarówno nominalny, jak i realny dochód do dyspozycji gospodarstw domowych. **Łącznie czynniki te sugerują, że popyt powinien pozostać na dobrym poziomie. W rezultacie oczekujemy, że liczba klientów wzrośnie do 0,87 mln (+12% / +90 tys.) w 2025 roku.** Ponadto oczekujemy, że wzrost cen wycieczek będzie nieco wyższy i wyniesie +3% r/r. Ponownie przyjmujemy konserwatywne podejście do poziomu marży brutto w przyszłym roku, zakładając poziom 15,5% (-2,3 pp. y/y / +1,5 pp. w porównaniu do poprzednich założeń). Jednak większość czynników wpływających na marżę brutto nadal wydaje się być na poziomach, które powinny mieć pozytywny wpływ na ten poziom. Zwracamy również uwagę, że naszym zdaniem w przyszłym roku będzie więcej możliwości zarządzania cenami niż w tym roku. Jeśli założymy, że ceny będą płaskie w latach 2024-25e, to dostępność wycieczek ponownie poprawi się w ramach koszyka dochodu rozporządzalnego konsumenta. W tym momencie ceny wycieczek na następny rok są mniej więcej płaskie.

Podsumowując, w scenariuszu bazowym nadal widzimy silny wzrost przychodów ze sprzedaży o +15% r/r i spadek zysku operacyjnego ze względu na poziom marży brutto.

Co jeśli marża EBIT utrzyma się na poziomie >+5% przez dłuższy czas? W tym roku marża EBIT może wzrosnąć do 8,5% (+2,0 p.p. r/r / +6,3 p.p. vs. 2019 r.). W tym marża brutto poprawi się o +4,1 p.p., a koszty SG&A jako procent przychodów spadną o +1,6 p.p. r/r. **Nasze założenia na poziomie marży brutto są konserwatywne i zakładają znaczny spadek w kolejnym roku (ponownie z wyższego poziomu).** Nadal jednak widzimy wzrost wyceny rynkowej przy tych założeniach modelowych. Zastanawiamy się, co się stanie, jeśli założymy, że rynek jest skoncentrowany (>+70%), a dochód do dyspozycji wzrósł, więc czy wówczas aspekt konkurencji cenowej na rynku spadnie w porównaniu z okresem sprzed 2020? „Trading up” dokonywane przy wyborze hotelu jest znaczące w latach 2019-24. Te czynniki mogą powodować, że poziom marży brutto może być o niskie parę punktów w stosunku do 2019 roku. Pomimo tego w perspektywie długoterminowej model zakłada powrót marży brutto do 14,0% (vs 13,7% w 2019 r.). Jeśli jednak przyjmiemy, że marża netto na poziomie około 4,0% jest nową „normalnością” dla sektora, to nadal wskazywałoby to na zysk netto w wysokości około 190 mln PLN, pomimo odchylenia marży inplus. Szacujemy modelowy wskaźnik P/E na ok. 12,5x (cash adj. ok. 11,0x), co dałoby wycenę na poziomie ok. 155-160 zł / akcję. Zakładając, że jest to znormalizowany poziom wyników operacyjnych, podobnie jak w kolejnym mocnym roku dla sektora, to marża EBIT ponownie znacząco wzrosła...

Podsumowując, ryzyko/zysk w tym scenariuszu pozostaje atrakcyjne.

Biorąc pod uwagę obecne otoczenie rynkowe i dane operacyjne spółki, znacząco podnosimy nasze prognozy finansowe. W kolejnych latach model zakłada, że znormalizowana marża netto może wynieść około 3,7% (poprzednio 3,4%). **Z tych powodów podtrzymujemy naszą rekomendację KUPUJ, podnosząc jednocześnie 12-miesięczną cenę docelową do 200 PLN/akcję (+29%).**

Podstawowe dane finansowe (mln PLN)

mIn PLN	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Sprzedaż	2393	3293	3908	4504	4970	5374
EBITDA IFRS 16	54	237	241	216	226	236
EBITDA IAS 17	42	227	231	207	217	226
EBIT	33	215	219	192	200	207
Zysk netto	21	173	181	158	162	168
EPS	1.48	11.88	12.44	10.84	11.13	11.55
FCF (%)	14.6%	38.8%	8.8%	6.4%	9.5%	9.9%
DY (%)*	0.0%	3.2%	7.7%	8.9%	7.8%	8.0%
P/E	14.1	3.1	8.4	9.6	9.4	9.0
EV/EBITDA	6.2	1.4	5.6	6.5	6.0	5.7

*płatność zaliczki wsteczni 2024 r.

Źródło: Spółka, BM Pekao

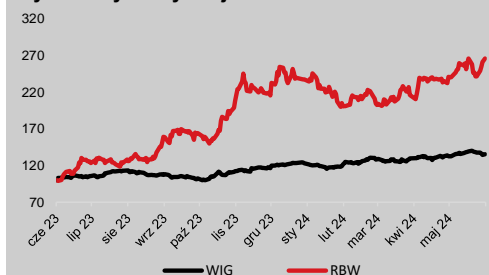
Kupuj

(rekomendacja podtrzymana)

Cena docelowa
200 PLN
Potencjał wzrostu
53%

Cena na 5 Grudnia 2024

131 PLN

ESG rating
C
Final ESG score
0.88
Wykres siły relatywnej vs. WIG


WYDARZENIA KORPORACYJNE

INFORMACJE OGÓLNE

Reuters/Bloomberg	RBW.WA/RBW.PW
Akcje w wolnym obrocie (%)	49.8
Kapitalizacja (mln zł)	1903
Liczba akcji (mln szt.)	14.552

Akcjonariat

S. Wysmyk	12,84%
NN OFE	11,81%
Generali OFE	6,9%
Elephant Rock Fundacja Rodzina	7,9%
Flyoo Sp. z o.o.	5,9%
Aironi Quattro Fundacja Rodzina	4,8%

Dariusz Dziubiński
dariusz.dziubinski@pekao.com.pl



Spis treści

Aktualizacja prognoz finansowych	3
Wycena.....	4
Ostatnie wydarzenia	8
Tezy inwestycyjne.....	11
Wybrane czynniki ryzyka.....	14
Kluczowe dane finansowe.....	15
DISCLAIMER.....	18



Aktualizacja prognoz finansowych

Podwyższamy naszą prognozę zysku netto na 2025 r. z 158 mln zł do 233 mln zł (+48%). Również w tym roku przychody ze sprzedaży i poziom marży brutto będą znacznie powyżej naszych konserwatywnych założeń z połowy roku. Pomimo niewielkiego wzrostu cen, który szacujemy na około +1-2% r/r w tym roku, poziom marży brutto może wzrosnąć do 17,8% w tym roku (+1,2 pp. r/r / YTD: +1,3 pp. r/r). Oznacza to, że marża brutto będzie o +4,1 pp. wyższa r/r w porównaniu do 2019 roku. Dodatkowo liczba klientów może wzrosnąć do 0,77 mln osób (+22% r/r / +0,14 mln osób / vs. +19% w naszych poprzednich założeniach). Warto zauważyć, że w ujęciu nominalnym wzrost liczby klientów w 2024 r. będzie wyższy niż w 2023 r., który został opisany jako bardzo silny rok dla turystyki zorganizowanej. W kontekście marży brutto, bazując na raporcie Polskiej Izby Turystyki, koszt organizacji wycieczki ma spaść o około -1% r/r w 2024 roku. **W kontekście marży brutto warto zwrócić uwagę, że podczas niedawnej telekonferencji spółka wspomniała o znaczącym „trading up” ze strony konsumentów w latach 2019-24e.** W ciągu tych lat odsetek wycieczek z wyborem hoteli 5* wzrósł z około 20% do 35-40%, a odsetek wycieczek z wyborem hoteli 3* spadł z 25% do 15%. Czynniki te powinny mieć wpływ na wzrost ceny wycieczki i poziom marży brutto. Naszym zdaniem czynniki napędzające te zmiany w tych latach prawdopodobnie utrzymają się w kolejnych latach, co może wpłynąć na sposób postrzegania obecnego wysokiego poziomu marży brutto i porównywania go z okresem sprzed 2020 roku. **Choć czynnik ten wydaje się intuicyjny, skala zmiany nas zaskoczyła. Wybiegając w przyszłość, zauważamy również, że w latach 2024-25e to wzrost średniego poziomu wynagrodzeń (a także mediany wynagrodzeń) znacząco wzrośnie w stosunku do cen wycieczek.** Jeśli założymy, że w latach 2024-25e ceny pozostaną na niezmiennym poziomie, to dostępność wycieczek ponownie poprawi się w ramach koszyka dochodów rozporządzalnych konsumenta. W tym momencie ceny wycieczek na następny rok są mniej więcej płaskie. Na podstawie wolumenów zgłoszonych przez przewoźnika lotniczego wnioskujemy, że po dwóch bardzo silnych latach przyszłoroczna podaż może być niższa niż tegoroczna. W pewnym sensie może to rodzić oczekiwania co do poziomu konkurencji cenowej w przyszłym roku. Należy również zauważyć, że rynek jest już dość skoncentrowany pod względem udziału w rynku (~>70%), z 4-5 najlepszymi graczami. **Ponadto waluta i ceny paliwa lotniczego nadal wspierają dobre poziomy marż zarówno w 4Q24e, jak i 1Q25e. Popyt na ofertę „Zima 2024/25” pozostaje silny, ze wzrostem o +18% r/r (+19 tys. klientów/ w porównaniu do +41% y/y w ubiegłym roku / +25 tys. klientów).** Podsumowując, większość czynników sugeruje, że popyt powinien pozostać dobry, a perspektywy marż brutto są korzystne. Niemniej jednak **nasze prognozy zakładają spadek marży brutto o -2,3 pp. r/r, ale ponownie określamy nasze prognozy jako konserwatywne.** Ponadto każdy rok silnego wzrostu wolumenu przesuwają nominalny poziom zysków w górę, pomimo potencjalnych wahań procentowej marży brutto. Tegoroczna poprawa marży EBIT powinna być dodatkowo wspierana przez wolniejszy wzrost kosztów SG&A (+14% r/r) w porównaniu do +24% wzrostu przychodów ze sprzedaży. **W rezultacie podnosimy nasze prognozy finansowe, a co za tym idzie wycenę spółki.** W dalszej części raportu szczegółowo opisujemy założenia wolumenowe i cenowe zastosowane w modelu. Główne założenia wskaźników KPI są następujące:

- **Liczba klientów w 2025e:** ~870 tys. klientów (+12% r/r / nom. +90 tys. vs 140 tys. w 2024e).
- **Przychód ze sprzedaży na wycieczkę:** +3,0% r/r vs +1-2 r/r w 2024e.
- **Koszt per wycieczka:** +6,0% r/r (vs +1% r/r w 2024 r. na podstawie naszych szacunków modelowych) vs +2-3% na podstawie teoretycznych założeń podziału poszczególnych kosztów i trendów rynkowych. Oczekujemy marży brutto na poziomie 15,5% (-2,3 pp. r/r / +1,5 pp. vs. poprzednie założenia) w 2025e.



Rainbow Tours: zmiana prognoz finansowych

mln PLN	2024P			2025P			2026P		
	Obecnie	Poprzednio	Różnica (%)	Obecnie	Poprzednio	Różnica (%)	Obecnie	Poprzednio	Różnica (%)
Przychody ze sprzedaży	4094	3908	5%	4723	4504	5%	5267	4970	6%
Zysk brutto na sprzedaży	729	604	21%	733	630	16%	791	696	14%
Koszty SG&A	-378	-381	-1%	-431	-434	-1%	-494	-492	0%
Zysk netto na sprzedaży	351	223	58%	302	196	54%	297	204	46%
EBITDA	369	241	53%	325	216	51%	323	226	43%
EBIT	347	219	59%	298	192	55%	293	200	46%
Zysk netto	272	181	50%	233	158	48%	226	162	39%
MBrS (%)	17.8%	15.5%	2.4%	15.5%	14.0%	1.5%	15.0%	14.0%	1.0%
Marża EBITDA (%)	9.0%	6.2%	2.9%	6.9%	4.8%	2.1%	6.1%	4.5%	1.6%
Marża EBIT (%)	8.5%	5.6%	2.9%	6.3%	4.3%	2.0%	5.6%	4.0%	1.5%
Marża netto (%)	6.6%	4.6%	2.0%	4.9%	3.5%	1.4%	4.3%	3.3%	1.0%

Źródło: Spółka, Pekao Equity Research

Wycena

Stosujemy metodę DCF i metodę porównawczą z wagami odpowiednio 100% i 0%. Dla celów prezentacyjnych przedstawiamy również wynik wyceny metodą porównawczą (waga 0%). Naszym zdaniem wycena metodą DCF jest bardziej odpowiednia niż inne metody wyceny, między innymi ze względu na:

1. Uwzględnienie w procesie wyceny długoterminowych prognoz zysków i nakładów inwestycyjnych,
2. Czynniki specyficzne dla spółki odzwierciedlone w stopie dyskontowej zastosowanej w wycenie,
3. Nieoptymalna, naszym zdaniem, grupa porównawcza oparta wyłącznie na spółkach zagranicznych ze względu na brak prognoz dla porównywalnych spółek w Polsce (niepublicznych).

Rainbow Tours: Podsumowanie wyceny

Metoda wyceny	Cena (PLN)	Waga (%)	Zmiana
12M DCF	200	100%	29%
12M Wycena porównawcza	117	0%	30%
12M cena docelowa	200		67%
Obecna cena	130.8		
Potencjał zmiany względem aktualnej ceny (%)	53%		

Źródło: Pekao Equity Research

Wycena DCF

Podwyższamy naszą 12-miesięczną cenę docelową dla akcji Rainbow Tours do 200 PLN/akcję z 155 PLN/akcję. Zmiana wynika głównie ze znacznego podwyższenia prognoz finansowych na ten rok i kolejne lata. W naszym modelu stosujemy średni ważony koszt kapitału (WACC) na lata 2024-30P przy następujących założeniach:

1. Stopa wolna od ryzyka (10Y POL): 5,55% (średnia z ostatnich dwóch miesięcy na rynku),
2. Premia za ryzyko rynkowe: 6,00%,
3. nielewarowana beta: 1,00x
4. Premia za ryzyko długu: 2,50%.



Główne zmiany w założeniach modelu:

- Zakładany większy wzrost liczby klientów w latach 2024-25e i kolejnych latach. Dodatkowo otoczenie w sektorze w dalszym ciągu jest sprzyjające dla realizowanego wyższego poziomu marży brutto. W raporcie w sekcji poświęconej parametrom modelu opisano zakres zmian.
- Wzrost marży EBIT w wartości końcowej o **+0,4 pp. do 3,1%**.
- WACC z 11,6% do 11,7% i 9,0% w wartości końcowej (bez zmian).
- Utrzymanie poziomu g na 3%.

Wskaźniki wyceny przy cenie docelowej (200 PLN):

PLN mn	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
FCF yield (%)		14.6%	38.8%	5.6%	5.5%	6.6%
P/E		14.1	3.1	10.7	12.5	12.9
EV/EBITDA IAS 17 12M		6.2	1.4	7.3	12.3	8.5
ROIC (%)		16%	80%	107%	8.4	58%
ROE (%)		20%	108%	98%	64%	56%

Source: Company, Pekao Brokerage Office

Kalkulacja WACC

Kalkulacja WACC	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	Rok końcowy
Stopa wolna od ryzyka	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	4.0%
Premia za ryzyko rynkowe	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	5.0%
ESG discount/premium	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Beta	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Koszt kapitału własnego	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%	9.0%
Koszt długu	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	6.5%
Koszt długu po podatku	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	5.3%
Waga kapitału własnego	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
WACC	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%	9.0%

Wycena DCF

(mln PLN)	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	Rok końcowy
Przychody	4 723	5 267	5 760	6 281	6 787	7 196	7 412
EBIT	297.6	292.9	274.6	266.5	272.0	271.0	233.1
Podatek na EBIT	-56.6	-55.6	-52.2	-50.6	-51.7	-51.5	-44.3
NOPAT	241.1	237.2	222.4	215.9	220.3	219.5	188.8
Amortyzacja i odpisy	17.5	20.7	23.6	26.4	27.8	29.2	29.2
Zmiana kapitału obrotowego	20.7	-14.4	-14.0	-13.4	-13.1	-8.9	0.0
Nakłady Inwestycyjne	-70.0	-70.0	-70.0	-50.0	-50.0	-50.0	-35.0
FCFF	168	202	190	206	211	208	183

Wzrost po okresie prognozy

Wartość rezydualna 3.0%

Stopa dyskonta 0.90 0.80 0.72 0.65 0.58 0.52 0.48

Zdyskontowane przepływy pieniężne na 31.12.2024 151 163 137 133 123 108 1 587

Wartość przedsiębiorstwa (EV) na 31.12.2024 2 401

Udziały mniejszości 43

Dług netto -271

Inne korekty 0

Wartość kapitału własnego (31.12.2024) 2 629

Liczba akcji (mln) 14.6

12-miesięczna cena docelowa (PLN) 200

Cena akcji na dzień 05.12.2024 130.80

Potencjał zmiany względem aktualnej ceny 53%

Wzrost przychodów	15%	12%	9%	9%	8%	6%	3.0%
Marża EBIT	6.3%	5.6%	4.8%	4.2%	4.0%	3.8%	3.1%
Stawka podatku	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%
Nakłady inwestycyjne/przychody	1.5%	1.3%	1.2%	0.8%	0.7%	0.7%	0.5%
Nakłady inwestycyjne/amortyzacja	400%	339%	296%	189%	180%	171%	120.0%

Analiza wrażliwości ceny docelowej na stopę wzrostu po okresie prognozy oraz WACC

Wartość końcowa (g)/WACC	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%
7.0%	200	211	224	240	260	286	320
8.0%	183	191	200	211	224	240	260
9.0%	170	176	183	191	200	211	224
10.0%	160	164	170	176	183	191	200
11.0%	152	155	160	164	170	176	183

Wrażliwość 12-miesięcznej ceny docelowej na akcję na kluczowe czynniki wpływające na zyski spółki

Wartość końcowa (g)/marża EBIT	1.1%	2.1%	3.1%	4.1%	5.1%	6.1%	7.1%
7.0%	141	201	260	320	379	438	498
8.0%	129	176	224	271	319	366	414
9.0%	121	160	200	239	279	319	358
10.0%	115	149	183	217	250	284	318
11.0%	110	140	170	199	229	259	288

Źródło: Pekao Equity Research



Aktualizacja wyceny porównawczej

Grupa porównawcza składa się z pięciu wybranych przez nas zagranicznych spółek działających w branży usług turystycznych. Do wyznaczenia 12-miesięcznej wyceny akcji Rainbow Tours wykorzystujemy mnożniki P/E i EV/EBITDA na lata 2025e-2026e (mediana dla grupy porównawczej) oraz nasze prognozy dla Rainbow Tours na te lata w zakresie odpowiednio zysku netto na akcję i EBITDA oraz długu netto.

Rainbow Tours: Wycena porównawcza

Spółka	Ticker	P/E			EV/EBITDA		
		2024P	2025P	2026P	2024P	2025P	2026P
TUI	TUJ LN	7.8	6.5	5.7	3.4	3.2	3.0
On the Beach Group	OTB LN	13.0	11.0	8.6	9.0	8.0	6.2
Voyageurs du Monde	ALVDM FP	13.8	13.0	13.0	2.4	2.3	2.0
Helloworld Travel	HLO AU	9.0	8.0	8.0	2.7	2.6	2.5
Flight Centre Travel Group	FLT AU	14.1	12.3	11.2	7.3	6.5	6.0
Mediana		13.0	11.0	8.6	3.4	3.2	3.0
Rainbow Tours		7.0	8.2	8.4	4.5	5.3	5.3
Premia/dyskonto vs Mediana		-46%	-26%	-1%	34%	66%	77%
Implikowana cena za akcję PLN		242.8	176.4	132.6	99.6	81.9	78.4
waga (%)		0%	50%	50%	0%	50%	50%
Implikowana ważona cena za akcję PLN		117.3					

Źródło: Bloomberg, Pekao Equity Research / wszystkie prognozy za wyjątkiem tych dla Rainbow Tours bazują na konsensusie

Rainbow Tours: Konsensus rynkowy

PLN mn	2024p			2025p			2026p		
	Pekao	Cons.	Diff. (%)	Pekao	Cons.	Diff. (%)	Pekao	Cons.	Diff. (%)
Sprzedaż	4094	4078	0%	4723	4679	1%	5267	5 065	4%
EBITDA	369	339	9%	325	318	2%	323	315	3%
EBIT	347	316	10%	298	293	2%	293	289	1%
Zysk netto	272	256	6%	233	236	-1%	226	233	-3%
marża EBITDA (%)	9.0%	8.7%	0.3%	6.9%	7.1%	-0.2%	6.1%	6.3%	-0.2%
marża EBIT (%)	8.5%	8.1%	0.4%	6.3%	6.5%	-0.2%	5.6%	5.8%	-0.3%
marża netto (%)	6.6%	6.6%	0.1%	4.9%	5.2%	-0.3%	4.3%	4.7%	-0.4%

Źródło: Bloomberg, Pekao Equity Research

ESG rating

Nasz rating ESG opiera się na ocenie szeregu kryteriów związanych z E-S-G z odpowiednio 30/30/40% wagą w całkowitej ocenie. Nasza metodologia implikuje ostateczny wynik ESG dla Rainbow Tours na poziomie 0,88 i ocenę ESG "C".

Durables and Du	E	S	G
Score	0.61	1.20	0.85
Sector weight	30%	30%	40%
Final ESG Score	0.88		
ESG Rating	C		

Zgodnie z naszą metodologią, rating "C" przekłada się na +0,0% dyskonta w premii za ryzyko kapitałowe (jako % stopy wolnej od ryzyka) w naszej kalkulacji kosztu kapitału własnego.

	score from:	to	Rating	WACC risk premium impact (% of RFR)
ESG Score	1.50	2	A	-15.00%
	1.0	1.50	B	-7.50%
	0.5	1.0	C	0%
	0	0.5	D	15.00%



Ostatnie wydarzenia

Wyniki za trzeci kwartał 2024 r.

Rainbow Tours: Wyniki kwartalne

mln PLN	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	r./r. kw./kw.	Pekao fcst	vs. Pekao fcst	consensus	vs. consensus	YTD22	YTD23	Y/Y	
Przychody ze sprzedaży	1434.0	594.3	721.6	885.8	1736.7	21%	96%	1 724.8	1%	1 750	-1%	2699	3344	24%
Zysk (strata) brutto na sprzedaży	266.6	71.1	120.7	166.7	345.0	29%	107%	312.0	11%			476	632	33%
SG&A	-123.9	-68.2	-74.2	-92.4	-134.6	9%	46%	-140.0	-4%			-201	-301	50%
Zysk (strata) ze sprzedaży	142.7	2.9	46.5	74.2	210.4	47%	183%	172.0	22%			212	285	34%
EBITDA	146.4	10.3	51.1	77.1	215.7	47%	180%	180.4	20%	191.5	13%	226.6	343.9	52%
EBIT	142.6	4.9	46.0	71.6	209.8	47%	193%	170.9	23%	184.2	14%	210.1	327.4	56%
Zysk netto	111.9	8.1	39.0	58.0	159.8	43%	175%	139.3	15%	148.9	7%	166.4	256.8	54%
Marże operacyjne														
Marża brutto na sprzedaży	18.6%	12.0%	16.7%	18.8%	19.9%			18.1%				17.6%	18.9%	1.3%
zmiana w pp. r./r.	6.0%	3.7%	0.9%	1.6%	1.3%			-0.5%						
SG&A %	-8.6%	-11.5%	-10.3%	-10.4%	-7.7%			-8.1%				-7.4%	-9.0%	-1.6%
zmiana w pp. r./r.	-1.5%	0.0%	1.1%	0.4%	0.9%			0.5%						
marża zysk (strata) ze sprzedaży	9.9%	0.8%	6.4%	8.1%	12.1%			9.9%				7.8%	9.8%	2.0%
zmiana w pp. r./r.	4.4%	4.6%	2.0%	2.0%	2.1%			0.0%						
Bilans i przepływy pieniężne														
Dług netto IAS 17	-337	-236	-131	-256	-383									
ND / EBITDA IAS 17	-	-	-	-	-									
OCF IAS 17	115	-98	-58	144	147							23	233	
CAPEX	-6	-2	-7	-18	-19							-48	-44	
FCF	109	-101	-65	126	128							-25	188	
FCF LTM	20	-126	-108	69	88									
FCF LTM (% yield)	1.0%	-6.6%	-5.7%	3.6%	4.6%									
Wycena wskaźnikowa														
EV/EBITDA (TTM)	0.8	1.4	1.9	2.3	4.1									
PE (TTM)	3.4	3.2	3.2	4.3	7.0									

Źródło: Spółka, Pekao Equity Research

- **Przychody ze sprzedaży:** 1736 mln (+21% r/r)
- **Zysk brutto:** 345 mln (+29% r/r).
- **Marża brutto:** 19,9% (+1,3 pp. r/r).
- **Koszty SG&A:** -135 mln (+9% r/r). Wskaźnik kosztów SG&A: -7,7% (-0,9 pp. r/r).
- **Zysk netto ze sprzedaży:** 211 mln (+47% r/r).
- **EBITDA:** 216 mln (+47% r/r).
- **Koszty finansowe:** -6 mln wobec -2 mln w ub.r.
- **OCF:** 149 mln zł wobec 118 mln zł w ub.r.
- **CAPEX:** -19 mln zł wobec -6 mln zł w ub.r.
- **Odroczone przychody ze sprzedaży:** 305 mln (+40% r/r).
- **Środki pieniężne netto:** 383 mln zł.
- **FCF:** +128 mln zł i +109 mln zł w 3 kw. FCF LTM: 88 mln zł (FCF yield (%): .5,3%).
- Przedsprzedaż wycieczek z oferty sezonowej „Zima 2024/25” (wycieczki realizowane w miesiącach listopad-marzec 2025 r.) od rozpoczęcia przedsprzedaży do 15 listopada 2024 r. wyniosła 121 739 osób (+18,3% r/r)

Raport roczny (komentarz do trendów konsumenckich i wyników). Wydaje się, że większość trendów wpłynęła na wyniki w 2024 r. i powinna być kontynuowana w latach 2025-26e. Na poprawę nastrojów konsumenckich i wzrost wolumenów wpłynęły następujące czynniki:

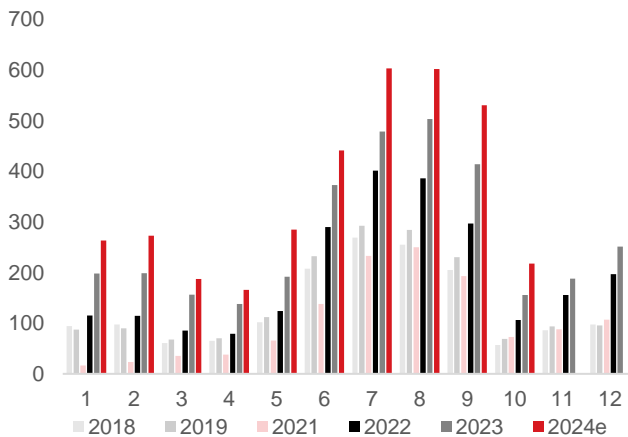
- Potencjał odbudowy rynku turystyki zorganizowanej w Polsce, któremu towarzyszy wzrost zamożności polskiego społeczeństwa (w tym w ważnej z punktu widzenia Rainbow grupie docelowej, jaką są rodziny z dziećmi, pokolenie 45+ oraz pokolenie 60+, czyli tzw. "silver generation", coraz częściej określane jako "power generation") i wynikający z tego potencjał wzrostu odsetka osób chętnych do podróżowania w ramach organizacji turystyki. Jest to ważna grupa docelowa dla Rainbow, tj. rodziny z dziećmi, pokolenie osób w wieku 45+ oraz osoby w wieku 60+, czyli tzw. "silver generation", coraz częściej określane jako "power generation") i wynikający z tego potencjał wzrostu odsetka osób chętnych do podróżowania w ramach turystyki zorganizowanej (w stosunku do poziomów uczestnictwa w tego typu turystyce w np. Niemczech czy Czechach, gdzie



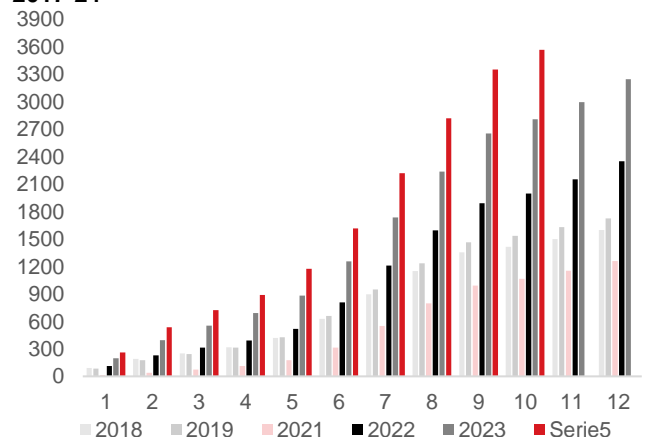
odsetek korzystających z usług touroperatorów wynosi odpowiednio ok. 30% i 20%, podczas gdy w Polsce jest to co najwyżej dwucyfrowy procent); utrzymywanie się na relatywnie wysokim poziomie chęci i motywacji do podróżowania m.in. wśród ważnej dla Spółki grupy docelowej klientów, tj. osób w wieku 40-60 lat o ustabilizowanej sytuacji finansowej i rodzinnej, pozostających poza wpływem wysokich stóp procentowych (spłacone kredyty hipoteczne) i którzy nie są narażeni na negatywny wpływ wysokiej inflacji oraz wzrost kosztów życia i funkcjonowania,

- Zmiana hierarchii wydatków konsumpcyjnych w polskim społeczeństwie, z zauważalną tendencją do przesunięcia punktu ciężkości wydatków z dóbr materialnych na wydatki związane z wypoczynkiem (np. podróże).

Przychody według miesięcy w latach 2017-24



Przychody (narastająco) po każdym miesiącu w latach 2017-24



Źródło: Spółka, Pekao Equity Research

Dywidenda / Skup akcji własnych. Spółka planuje wypłacić łącznie ok. 91,5 mln zł, czyli ok. 6,29 zł na akcję, dywidendy z zysku za 2023 r. (DPR = 52%). Akcjonariusze otrzymali już 40,6 mln zł w formie dywidendy zaliczkowej, czyli ok. 2,79 zł na akcję. W tym roku spółka wypłaciła kolejną dywidendę w wysokości 3,5 zł na akcję z ubiegłorocznego zysku. Spółka ponownie zdecydowała o wypłacie zaliczki na poczet dywidendy w wysokości 3,33 zł/akcję z zysku za 2024 rok. Akcjonariusz złożył niedawno wniosek do NWZ o przeprowadzenie skupu akcji własnych. NWZ ma się odbyć 17.12.2024 r. Projekt uchwały: 1) Planowane jest nabycie maksymalnie 2.500.000 akcji Spółki, odpowiadających maksymalnie około 17,18% kapitału zakładowego Spółki. 2) Cena nabycia akcji nie może być niższa niż 150,00 zł i nie wyższa niż 220,00 zł. 3) Nabywane przez Spółkę akcje mogą być przeznaczone: 1) na sfinansowanie potencjalnych akwizycji podmiotów z branży w ramach realizowanego przez Spółkę programu akwizycji i ekspansji geograficznej; 2) do umorzenia lub wykorzystania w przyszłych programach motywacyjnych dla kluczowej kadry menedżerskiej Spółki.

W tej chwili model zakłada poziom DPR na poziomie około 75%, a jeśli uchwała zostanie przyjęta, dokonamy zmian w modelu. Szacujemy, że spółka powinna mieć pozycję gotówkową netto w wysokości około 271 mln zł (14,6% poziomu kapitalizacji rynkowej), pomimo nakładów inwestycyjnych w wysokości około 100 mln zł. Po zwiększeniu założeń dotyczących marży operacyjnej, zwiększamy oczekiwany wskaźnik DPR do około 75% w kolejnych latach. Biorąc pod uwagę poziom kapitałów własnych, plany CapEx i gotówkę w bilansie. Implikuje to DY(%) na poziomie około 9,0-11,0% w nadchodzących latach, biorąc pod uwagę zakładaną trajektorię wyników finansowych.



CapEx w latach 2024-27e. W tym roku nakłady inwestycyjne mogą wzrosnąć do ok. 100 mln zł (wobec -35 mln zł w ub.r.), biorąc pod uwagę niedawną akwizycję hotelu w Grecji. Spodziewamy się wypływu gotówki związanego z tą transakcją w tym roku. „*W ubiegłym tygodniu kupiliśmy hotel na wyspie Kos. Skorzystaliśmy z bankructwa niemieckiego touroperatora FTI, a cena była okazjna. To duże miejsce z 338 pokojami, więc jest znacznie większe niż te, które mieliśmy wcześniej. Jest też pierwszym, który ma aquapark*” - mówi Maciej Szczechura podczas ostatniej telekonferencji. **Krótki opis transakcji.**

Nabycie udziałów w Hellas Star Resorts A.E., która posiada tytuł prawny do nieruchomości hotelowej, a także inne wydatki związane z realizacją inwestycji zostaną sfinansowane ze środków własnych White Olive A.E.. **W tym celu planowane jest zwiększenie kapitału własnego White Olive A.E. poprzez podwyższenie kapitału o 18,5 mln euro.** Jak podano, Hellas Star Resorts posiada tytuł prawny (umowa dzierżawy z opcją zakupu dzierżawionej nieruchomości po zakończeniu okresu dzierżawy) do nieruchomości hotelowej pod istniejącą nazwą „Labranda Marine Aquapark”, położonej w pobliżu Tigaki, na wyspie Kos w Grecji. Intencją White Olive jest przygotowanie hotelu do ponownego otwarcia po okresie tymczasowego zamknięcia i rebrandingu. Jak poinformował Rainbow Tours w komunikacie prasowym, obiekt zostanie przemianowany na White Olive Premium Marine i wkrótce znajdzie się w ofercie Rainbow. Nowy 338-pokojowy hotel jest piątym obiektem w sieci White Olive. Sieć White Olive składa się obecnie z pięciu hoteli w Grecji. Sieć dysponuje obecnie 923 pokojami. **Spółka planuje znaczny wzrost bazy hotelowej (liczby pokoi) w tym i przyszłym roku.** Oczekuje się, że do końca przyszłego roku liczba pokoi wzrośnie do około 1000, w porównaniu do 585 w 2024 roku. Taki wzrost bazy hotelowej oznaczałby, że przychody w tym segmencie mogłyby wzrosnąć do około 20 mln EUR (+60% r/r y/y), w porównaniu do 12-13 mln euro w 2024 roku. **Ze względu na planowane inwestycje w segmencie hotelowym, zakładamy poziom nakładów inwestycyjnych na poziomie około 70 mln rocznie w nadchodzących latach (CapEx/przychody na poziomie około 1,4%). Segment hotelowy.** Przychody YTD'24: 51 mln zł (+4% r/r). EBIT: 15,9 mln zł (+32% r/r). Marża EBIT / YTD'24: 31% (+7 pp. r/r).

Prognozy na 4Q24e. Mocne dane za październik (+40% r/r), dobre dane o przedsprzedaży oferty sezonowej „Zima 2024/25” oraz korzystne otoczenie marżowe powinny mieć pozytywny wpływ na wyniki 4Q24e.

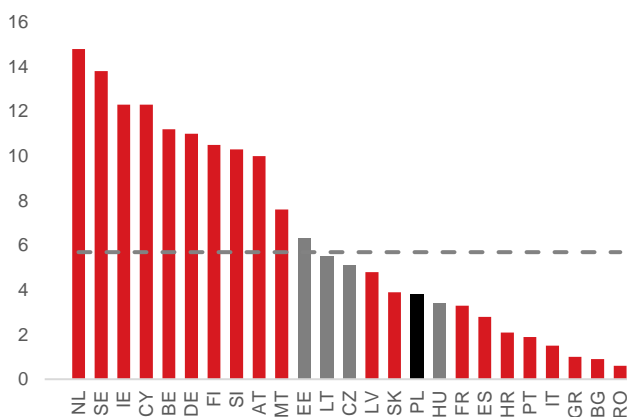
mln PLN	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	r./r. kw./kw.	
Przychody ze sprzedaży	594.3	721.6	885.8	1736.7	749.5	26%	-57%
Zysk (strata) brutto na sprzedaży	71.1	120.7	166.7	345.0	97.2	37%	-72%
SG&A	-68.2	-74.2	-92.4	-134.6	-77.0	13%	-43%
Zysk (strata) ze sprzedaży	2.9	46.5	74.2	210.4	20.2	587%	-90%
EBITDA	10.3	51.1	77.1	219.3	29.2	184%	-87%
EBIT	4.9	46.0	71.6	209.8	19.2	292%	-91%
Zysk netto	8.1	39.0	58.0	163.8	15.5	91%	-91%
Marże operacyjne							
Marża brutto na sprzedaży	12.0%	16.7%	18.8%	19.9%	13.0%		
zmiana w pp. r./r.	3.7%	0.9%	1.6%	1.3%	1.0%		
SG&A %	-11.5%	-10.3%	-10.4%	-7.7%	-10.3%		
zmiana w pp. r./r.	0.0%	1.1%	0.4%	0.9%	1.2%		
marża zysk (strata) ze sprzedaży	0.8%	6.4%	8.1%	12.1%	2.6%		
zmiana w pp. r./r.	4.6%	2.0%	2.0%	2.1%	1.7%		
Wycena wskaźnikowa							
EV/EBITDA (TTM)	1.4	2.8	4.5	3.5	4.5		
PE (TTM)	3.8	4.9	6.5	5.6	7.0		

Źródło: Spółka, Pekao Equity Research

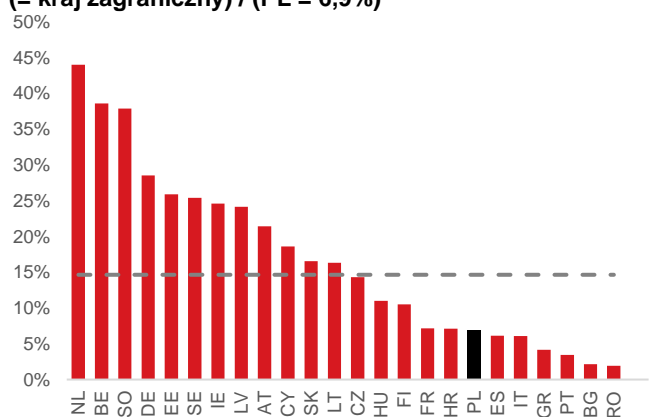
Teza inwestycyjna

Struktura rynku (podniesienie poziomu CAGR o około +2-3 pp. do 8-9%). W ubiegłym roku liczba klientów biur podróży wyniosła około 7,6 mln (~ +20% r/r i -5% vs 2019). Liczba klientów w RBW odnotowała wspomniany wzrost o +26% r/r i +30% vs. 2019. W raportach sektorowych pojawiają się istotne informacje na temat podziału na turystykę krajową i międzynarodową. Według danych rynkowych liczba osób korzystających z biur podróży może być niższa niż w 2019 r., ale może nastąpić znacząca zmiana proporcji klientów korzystających z podróży krajowych w stosunku do zagranicznych. **W kategorii podróży międzynarodowych wzrost w porównaniu z 2019 r. może wynieść blisko +20-25%, podczas gdy znaczące spadki odnotowano w turystyce krajowej lub w krajach sąsiednich.** Dane statystyczne pokazują, że krajowi konsumenci nadal w stosunkowo niewielkim stopniu korzystają z tej formy wakacji w porównaniu z innymi krajami europejskimi i wydaje się, że jest miejsce na dalszy wzrost tego parametru. Według Eurostatu tylko 6,9% populacji korzysta z zagranicznych wycieczek trwających dłużej niż 4 dni, w porównaniu do średniej UE wynoszącej około 14,7%. **Wydaje się, że liczba klientów RBW zmieniła się zgodnie z tym trendem. Biorąc pod uwagę całkowitą liczbę klientów biur podróży jako szacunek, udział RBW w rynku wyniósł około 6,3% w 2019 r., w porównaniu z około 8,4% na koniec ubiegłego roku.** Zatem zarówno trendy w postaci zmiany liczby klientów biur podróży jako liczby ogółem, jak i struktura wycieczek wydają się być kluczowe dla założeń zmiany wolumenów w RBW. Kolejnym istotnym czynnikiem może być nie tylko indywidualna liczba osób, ale także to, ile każda z nich wyjeżdża na wakacje w ciągu roku. W związku z tym wydaje się, że czynniki w postaci ogólnego wzrostu liczby osób korzystających z usług biur podróży, a także wzrostu wzorca podróży zagranicznych i wzrostu wydatków na wakacje na osobę, mogą skutkować wzrostem całkowitej wartości rynku i przesunięciem wolumenów do największych biur podróży specjalizujących się w tej ofercie. **W związku z tym obecnie dość komfortowo czujemy się z założeniem wzrostu liczby klientów / sprzedanych wycieczek w ciągu najbliższych kilku lat na poziomie około CAGR: +8-9%.**

Średnia liczba nocy spędzonych za granicą na mieszkańca w wieku co najmniej 15 lat (PL =3,8x)



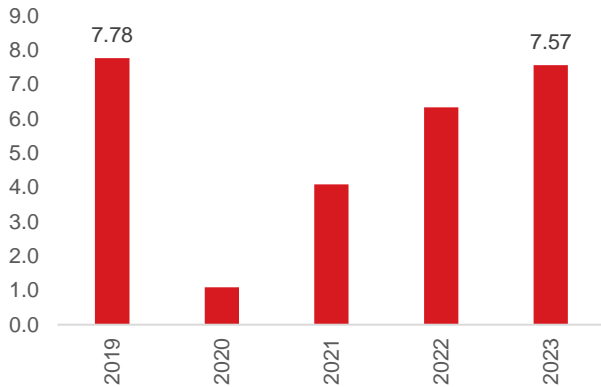
Osoby uczestniczące w turystyce w celach osobistych według długości pobytu (> 4 dni) i miejsca docelowego (= kraj zagraniczny) / (PL = 6,9%)



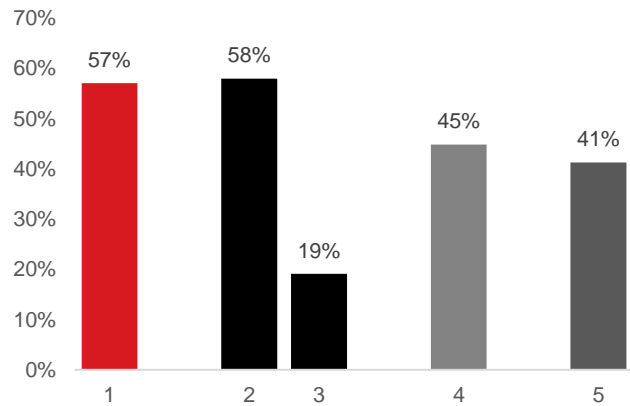
Skrót: NL: Holandia, SE: Szwecja, IE: Irlandia, CY: Cypr, BE: Belgia, DE: Niemcy, FI: Finlandia, SI: Słowenia, AT: Austria, MT: Malta, EE: Estonia, LT: Litwa, CZ: Czechy, LV: Łotwa, SK: Słowacja, PL: Polska, HU: Węgry, FR: Francja, ES: Hiszpania, HR: Chorwacja, PT: Portugalia, IT: Włochy, GR: Grecja, BG: Bułgaria, RO: Rumunia.

1: Średnie wynagrodzenie w Polsce, 2: Skumulowana inflacja w kategorii "Hotele i restauracje" w Polsce, 3: Skumulowana inflacja w kategorii "Hotele-Kawiarnie-Restauracje" w Grecji, 4: Szacowana zmiana cen wycieczek w RBW (ogółem), 5: Ceny paliwa lotniczego

Liczba klientów biur podróży w Polsce w latach 2019-23



Zmiana przeciętnego wynagrodzenia/miesiąc w Polsce vs. zmiana cen w Polsce vs. koszt wycieczki zagranicznej w latach 2019-24e



Source: Eurostat, GUS, Company Pekao Equity Research

Główne kategorie kosztów pozostają potencjalnie korzystne dla sektora, aby osiągnąć wysokie marże brutto. Obecnie ceny wycieczek są płaskie w większości miejsc docelowych, a koszty podróży nadal spadają z roku na rok. Skala pozytywnego wpływu może być mniejsza w kolejnym roku, ale ponownie sektor może zmierzać w kierunku, w którym ceny wycieczek rok do roku mogą być co najmniej takie same. Po roku niskich cen i rosnących płac, może być więcej miejsca na zarządzanie kosztami w przypadku osłabienia złotego lub wzrostu cen paliwa lotniczego. **W naszym scenariuszu bazowym zakładamy marżę brutto na poziomie około 15,5% (-2,3 pp. r/r / +1,5 pp. r/r w porównaniu z poprzednimi założeniami).** Nadal mogą to być nieco konserwatywne założenia. W poniższej tabeli prezentujemy nasze szacunki rozkładu głównych kosztów i próbę korekty trajektorii zmian w każdej kategorii w oparciu o dane rynkowe i ceny spot (paliwo w PLN i pozostałe koszty w walucie). **Analiza wrażliwości wskazuje (ceteris paribus), że każde odchylenie marży brutto o +/- 1 p.p. to wpływ na zysk netto w wysokości ok. 47 mln PLN.**

W strukturze kosztów produktu koszt przewozu lotniczego może stanowić około 45-50%, z czego około 1/3 to koszt paliwa lotniczego (~15% w KWS), a reszta to koszty ECTS i opłaty około lotnicze. Druga istotna kategoria to koszt hoteli który wynosi około 45%. W ostatnich miesiącach widać spadek cen paliwa lotniczego i silne umocnienie PLN.

Teoretyczne zmiany marż handlowych / na produkcie (p.p. r./r.) z dynamiką zmian CPI (cen produktów na rynku) i PPI (głównych kosztów). (założenia wew. / eksperckie).

CPI vs PPI and gross margin level (%)		2019	2022	2023	2024e	2025e
Revenues (2019=100 / price effect):		100	132	145	148	151
- Change in travel tours prices in the market (based on market)			32%	10%	2%	3%
COGS:		86	118	121	121	124
	y/y		37%	2%	0%	2%
- 1) Transportation-related costs (including jet fuel / 45% in COGS).	y/y	38.8	68.0	67.6	67.7	67.7
- 2) Costs related to accommodation (i.e., hotels / 45% in COGS).	y/y	38.8	40.8	43.2	43.5	45.7
- 3) Others (~10% in COGS)	y/y	8.6	9.5	10.0	10.0	10.2
	y/y		10%	5%	0%	2%
Gross profit		13.7	14.1	24.1	26.3	27.6
Gross margin (%)		13.7%	10.6%	16.6%	17.8%	18.3%
	p.p. y/y vs 2019		-3.0%	6.0%	1.2%	0.4%
assumption in the model in P&L				2.9%	17.8%	15.5%

Źródło: Spółka, Pekao Equity Research, own estimates



Cena paliwa lotniczego 'European Jet CIF NWE Cargo Spot' (PLN/t)



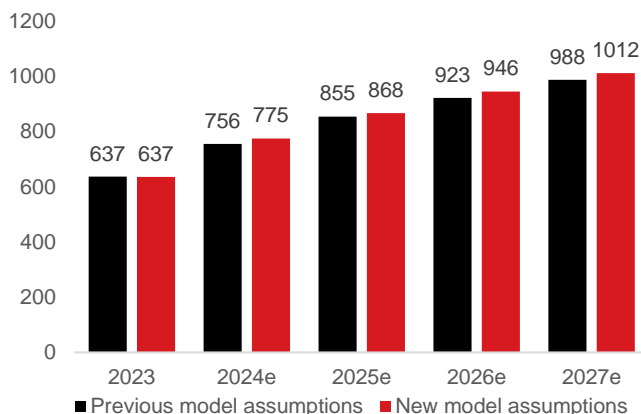
Źródło: Bloomberg, Pekao Equity Research, *koszt własny sprzedaży

Podsumowując, pomimo znacznego wzrostu prognoz finansowych na ten rok i kolejne lata, jak widać, wiele założeń modelu można określić jako konserwatywne w obecnym otoczeniu rynkowym. Poziom realnego dochodu do dyspozycji powrócił do wzrostu (i nadal jest silny w ujęciu nominalnym), konsumenci znacznie się delewarują, a koszt kredytu prawdopodobnie nie będzie wyższy niż obecnie. **Perspektywy dla siły nabywczej konsumentów są zatem co najmniej pozytywne.** Ponadto zmiana w strukturze podróży krajowych i międzynarodowych powinna przynieść korzyści największym firmom turystycznym. W związku z tym jesteśmy obecnie dość zadowoleni z założenia wzrostu liczby klientów / sprzedanych wycieczek CAGR w ciągu najbliższych kilku lat na poziomie około +8-9%. Czynniki ryzyka obejmują potencjalną zwiększoną aktywność konkurencyjną w przypadku znacznego wzrostu marż operacyjnych i poprawy zwrotu z kapitału, co może prowadzić do chęci konkurowania o udział w rynku. Jednak pod względem bilansu spółka również wygląda na bardzo silną, ponieważ zakładamy, że nawet pomimo wyższych nakładów inwestycyjnych i wypłaty dywidendy to pozycja gotówkowa jest mocna.

Dane operacyjne do modelu	2019	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Liczba uczestników imprez turystycznych (tys. osób)	491	506	637	775	868	946	1012
r./r.		-3%	51%	26%	12%	9%	7%
Przychód per uczestnik (lub per wycieczka / PLN)*	3534	4677	5122	5216	5346	5453	5562
r./r.		12%	24%	2%	2%	2%	2%
Przychody ze sprzedaży imprez turystycznych (mln PLN)	1735	2366	3261	4041	4639	5158	5630
r./r.		10%	86%	38%	24%	15%	11%
Koszty per uczestnik (lub per wycieczka / PLN)	-3069	-4228	-4313	-4342	-4598	-4732	-4865
r./r.		38%	2%	1%	6%	3%	3%
Zysk brutto na sprzedaży (mln PLN)	239	255	547	729	733	791	836
Marża brutto nas sprzedaży (%)	13.8%	10.8%	16.8%	18.1%	15.8%	15.3%	14.9%
p.p. y/y		2.3%	-0.7%	6.0%	1.3%	-2.3%	-0.5%
r./r.		31%	75%	115%	33%	0%	8%

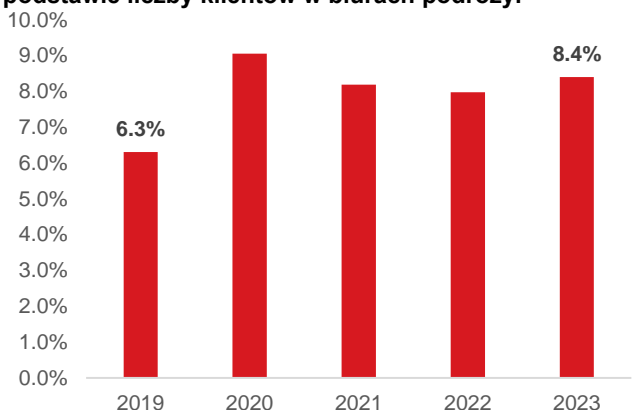
* szacowane na dany rok, inne czynniki mogą oddziaływać na ceny per uczestnik m.in. zmiana struktury destynacji

Liczba klientów (tysiące osób)



Źródło: Pekao Equity Research, Spółka

Szacowany udział Rainbow Tours w rynku (%). Na podstawie liczby klientów w biurach podróży.





Wybrane czynniki ryzyka

Poniżej przedstawiamy wybrane czynniki ryzyka, które mogą wpływać na nasze prognozy, wycenę oraz zachowanie się kursu akcji Rainbow Tours.

Agresja wojskowa Federacji Rosyjskiej na terytorium Ukrainy poczynając od 24 lutego 2022 r. i wywołany nią konflikt zbrojny. Chociaż oferta produktowa realizowana przez Rainbow Tours na terytorium Rosji lub Ukrainy miała nieznaczący wolumen (głównie wycieczki objazdowe) i nie stanowiła istotnego udziału w realizowanej sprzedaży, konflikt ten może mieć negatywny wpływ na działalność i wyniki spółki. Utrzymujące się długookresowo lub średnioterminowo niekorzystne poziomy cen na rynku paliwowym mogą negatywnie wpływać na popyt i marże osiąganą przez spółkę. Dodatkowo, potencjalna destabilizacja i wzrost kursów na rynku walutowym, w tym w szczególności w odniesieniu do osłabienia złotego polskiego (PLN) w odniesieniu do walut rozliczeniowych: dolara amerykańskiego (USD) i euro (EUR), może negatywnie wpływać na wyniki.

Otoczenie makroekonomiczne i nastroje konsumenckie. Pogorszenie w otoczeniu makroekonomicznym bądź nastrojach konsumenckich może negatywnie wpłynąć na decyzje/budżety wyjazdowe Polaków.

Otoczenie konkurencyjne. Bardziej agresywna walka o udziały rynkowe może negatywnie wpłynąć na wolumeny bądź realizowane marże. Potencjalnym ryzykiem byłoby również relatywne zwiększenie atrakcyjności oferty tanich linii lotniczych.

Ryzyko walutowe (EUR i USD). Ekspozycja na ryzyko walutowe wynika z rozliczeń z dostawcami w walutach obcych (płatności za hotele głównie w EUR i część oferty zimowej w USD; płatności za czartery w USD), podczas gdy sprzedaż wycieczek odbywa się w PLN. Niekorzystne zmiany kursów w okresie pomiędzy płatnościami do dostawców a wpływami od klientów mogą obniżać rentowność.

Ryzyko wzrostu ceny na rynku paliwowym. Nagłe i gwałtowne wzrosty lokalnie mogą wpłynąć na rentowność wycieczek. W dłuższej perspektywie wzrosty cen ropy na rynkach światowych przekładają się na wzrost cen wycieczek, co tworzy ryzyko dla strony popytowej. Standardowo, w ramach umowy czarterowej linia lotnicza stosuje średnią cenę paliwa sprzed dwóch miesięcy.

Ryzyko większej niż zakładana presji kosztowej, zwłaszcza z tytułu rosnących wynagrodzeń.

Ryzyko związane z sezonowością sprzedaży. Największy popyt przypada na wycieczki w 2. i 3. kwartale. Spółka jest narażona na ryzyko niezapełnienia samolotów czy niesprzedania zakontraktowanych miejsc hotelowych.

Ryzyko związane z inwestycjami w działalność hotelową w Grecji. Obecne i planowane przyszłe inwestycje w rozwój greckiej sieci hoteli White Olive są obciążone ryzykiem przekroczenia planowanych wydatków, poniesienia strat, nieoptymalnego obciążenia lub opóźnienia realizacji oczekiwanych zysków.

Ryzyko pogorszenia sytuacji polityczno-społecznej / katastrof w kluczowych destynacjach, ryzyko związane z czynnikiem pogodowym. Wszelkie tragiczne wydarzenia czy anomalie pogodowe mogą bezpośrednio wpływać na popyt na usługi turystyczne w danym regionie.

Kolejna fala pandemii COVID-19. Przywrócenie restrykcji w ruchu lotniczym, obawy konsumentów przed zorganizowanym podróżowaniem.

Rachunek zysków i strat (mln PLN)	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Przychody ze sprzedaży	2393	3293	4094	4723	5267	5760
Zysk brutto na sprzedaży	255	547	729	733	791	836
Koszty SG&A	-221	-332	-378	-431	-494	-558
Pozostała działalność operacyjna	-1	0	-4	-4	-4	-4
EBITDA	54	237	369	325	323	308
EBIT	33	215	347	298	293	275
Saldo na działalności finansowej	-4	0	-4	-2	-6	-7
Zysk przed opodatkowaniem	29	215	344	296	287	268
Podatek dochodowy	-6	-42	-65	-56	-54	-51
Zysk netto jednostki dominującej	21	173	272	233	226	210
EPS (PLN)	1.5	11.9	18.7	16.0	15.5	14.5
Bilans (mln PLN)	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Aktywa obrotowe	439	642	779	802	853	909
Środki pieniężne i ekwiwalenty	142	276	311	274	273	282
Pozostałe	296	367	468	528	580	628
Aktywa trwałe	287	341	431	483	533	579
Rzeczowe aktywa trwałe	195	202	292	344	394	440
Pozostałe	93	139	139	139	139	139
Aktywa (razem)	726	983	1210	1286	1386	1488
Kapitał własny	112	207	350	380	430	472
Zobowiązania długoterminowe	134	75	75	79	70	70
Kredyty bankowe i pożyczki MSR	59	21	21	25	16	16
Pozostałe	75	54	54	54	54	54
Zobowiązania krótkoterminowe	439	659	741	784	843	904
Kredyty bankowe i pożyczki	40	19	19	22	14	14
Pozostałe	398	640	722	762	829	890
Kapitał własny i zobowiązania (razem)	726	983	1 210	1 286	1 386	1 488
Dług netto MSR17	-44	-236	-271	-227	-243	-252
Dług netto IFRS 16	0	-207	-186	-142	-157	-166
Przepływy pieniężne (mln PLN)	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Zysk netto	21	173	272	233	226	210
Amortyzacja	19	22	22	22	27	31
Pozostałe (włączając kapitał obrotowy)	42	62	-19	-15	18	17
Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	83	256	275	240	271	258
Nakłady inwestycyjne	-26	-35	-102	-70	-70	-70
Pozostałe	-6	-16	0	0	0	0
Przepływy pieniężne z działalności	-20	-19	-102	-70	-70	-70
Dywidenda	-22	-19	-128	-204	-175	-169
Pozostałe	18	-85	-9	-3	-27	-10
Przepływy pieniężne z działalności finansowej	-4	-104	-138	-207	-202	-179
Przepływy pieniężne netto	58	133	35	-37	-2	9
Środki pieniężne na koniec okresu	142	276	311	274	273	282
DPS (PLN)	1.50	1.29	8.83	14.01	12.02	11.63
Zmiana rdr						
Przychody ze sprzedaży	87%	38%	24%	15%	12%	9%
EBITDA	-	-	56%	-12%	0%	-5%
EBIT	-	555%	62%	-14%	-2%	-6%
Zysk netto	-	704%	57%	-14%	-3%	-7%
EPS	-	704%	57%	-14%	-3%	-7%
Wskaźniki rentowności						
Marża brutto na sprzedaży	10.6%	16.6%	17.8%	15.5%	15.0%	14.5%
Marża EBIT	1%	6.5%	8.5%	6.3%	5.6%	4.8%
Marża netto	1%	5.2%	6.6%	4.9%	4.3%	3.7%
ROE	17%	20%	98%	98%	64%	56%
Wskaźniki						
BVPS (PLN)	7.7	14.2	24.1	26.1	29.6	32.4
Dług netto/EBITDA	-	-	-	-	-	-
Dług brutto/Kapitał własny	88%	19%	12%	12%	7%	6%

Źródło: Spółka, Pekao Equity Research



Key Data	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Revenue	1279	2393	3293	3908	4504	4970	5374
Gross Margin %	11.4%	10.6%	16.6%	15.5%	13.9%	13.9%	14.0%
EBIT	20	33	215	219	187	195	207
EBITDA	39	54	237	241	212	221	235
Net income Adj+	17	21	173	181	154	158	168
EPS adjusted	1.19	1.48	11.88	12.44	10.57	10.82	11.52
BPS	7.4	7.7	14.2	16.7	17.9	20.8	24.2
DPS	0.0	1.5	1.3	10.0	9.3	7.9	8.1
ROE	17.2%	19.5%	108.4%	80.6%	61.2%	56.0%	51.2%
ROA	12.6%	15.3%	16.4%	18.8%	19.0%	19.0%	18.0%
Net Debt	38	20	-151	-137	-96	-120	-151
Depreciation & Amortization	19	22	22	22	24	26	28
Free Cash Flow	101	57	221	142	104	149	159
CAPEX	-44	-26	-35	-50	-50	-45	-45



NINIEJSZY RAPORT ZOSTAŁ UKOŃCZONY W DNIU 06 GRUDZIEŃ 2024 O GODZ. 07:45 CET.

NINIEJSZY RAPORT ZOSTAŁ OPUBLIKOWANY W DNIU 06 GRUDZIEŃ 2024 O GODZ. 07:55 CET.

PRZED PUBLIKACJĄ TREŚĆ RAPORTU NIE BYŁA UDOSTĘPNIANA ŻADNEMU Z PODMIOTÓW, KTÓRYCH DOTYCZY

ZASTRZEŻENIA PRAWNE

ODPOWIEDZIALNOŚĆ ZA PUBLIKACJĘ:

Biuro Maklerskie Pekao (BM) jest wyodrębnioną organizacyjnie jednostką Banku Polska Kasa Opieki S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Żubra 1, 01-066 Warszawa, Polska. Bank Polska Kasa Opieki Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żubra 1, 01-066 Warszawa, jest wpisany do rejestru przedsiębiorców w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, KRS: 0000014843, NIP: 526-00-06- 841, REGON: 000010205, kapitał zakładowy (opłacony w całości) w wysokości: 262 470 034 zł.

Organem sprawującym nadzór nad działalnością BM jest Komisja Nadzoru Finansowego, ul. Piękna 20, 00-549 Warszawa, Polska. BM podlega regulacjom Komisji Nadzoru Finansowego, a także niektórych innych organów regulacyjnych w Unii Europejskiej.

Niniejsza analiza inwestycyjna („Raport”) została przygotowana przez BM w ramach **Pilotażowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.** („Program”). Informacje dotyczące Programu dostępne są pod adresem <https://www.gpw.pl/gpwpa>. Prawa autorskie do Raportu przysługują Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Z tytułu sporządzenia Raportu BM będzie przysługiwało wynagrodzenie od Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. na zasadach wskazanych w umowie zawartej pomiędzy BM a Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Niniejsza analiza inwestycyjna jest publiczna, nie jest ogólną poradą inwestycyjną, ani rekomendacją inwestycyjną świadczoną w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego, ani częścią usługi zarządzania portfelem instrumentów finansowych. BM, w związku z wydaniem analizy inwestycyjnej, nie ustala profilu inwestycyjnego Klienta, w tym nie weryfikuje jego wiedzy i doświadczenia, jego sytuacji finansowej i celów inwestycyjnych ani nie dokonuje oceny odpowiedniości usługi.

Analiza inwestycji opiera się na informacjach uzyskanych z publicznych źródeł informacji, które uważamy za wiarygodne, ale za ich kompletność i dokładność nie ponosimy żadnej odpowiedzialności. Wszystkie szacunki, projekcje, prognozy i opinie zawarte w niniejszej analizie inwestycyjnej stanowią niezależny osąd analityków na dzień publikacji. Zastrzegamy sobie prawo do zmiany poglądów wyrażonych w niniejszym dokumencie w dowolnym momencie bez powiadomienia. Ponadto zastrzegamy sobie prawo do nieaktualizowania tych informacji lub całkowitego zaprzestania ich udostępniania bez uprzedzenia.

Niniejsza analiza inwestycyjna służy wyłącznie do celów informacyjnych i nie stanowi części oferty kupna, sprzedaży lub subskrypcji jakiegokolwiek instrumentu finansowego na jakimkolwiek rynku finansowym. Nie stanowi też reklamy.

BM nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie analizy inwestycyjnej. Analiza inwestycyjna nie daje jakiegokolwiek gwarancji, że dana strategia, czy projekcja cenowa jest właściwa dla konkretnego Klienta, a korzystając z niej nie należy rezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny i uwzględnienia innych niż przedstawione czynniki ryzyka. Omawiane instrumenty finansowe mogą podlegać wahaniom pod względem ceny lub wartości. Inwestorzy mogą odzyskać mniej, niż zainwestowali. Zmiany kursów walutowych mogą mieć negatywny wpływ na wartość inwestycji. Ponadto wyniki osiągnięte w przeszłości nie gwarantują osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Ryzyko związane z inwestycją w omawiany instrument finansowy nie zostało w całości wyjaśnione w niniejszym dokumencie. Korzystanie z usług BM wiąże się z ryzykiem inwestycyjnym, szczegółowo opisanym na stronie internetowej www.pekao.com.pl/biuro-maklerskie

INFORMACJE DOTYCZĄCE REKOMENDACJI:

Niniejsza analiza inwestycyjna ma charakter rekomendacji o charakterze ogólnym.

Niniejsza rekomendacja jest badaniem inwestycyjnym w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia UE 2017/565 i została przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych.

Wykaz wszystkich rekomendacji inwestycyjnych wydanych przez BM w okresie ostatnich 12 miesięcy, informacja o odsetku wszystkich rekomendacji inwestycyjnych stanowiących rekomendacje „kup”, „trzymaj”, „sprzedaj” lub równoważne z okresu ostatnich 12 miesięcy oraz informacja o liczbie rekomendacji, które można przypisać każdej z powyższych kategorii, znajduje się pod adresem: www.pekao.com.pl/biuro-maklerskie/ratings

Niniejszy dokument nie może być rozpowszechniany w Australii, Kanadzie, Japonii lub Stanach Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii ani na obszarze żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie właściwych przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji.

UJAWNIA W OBREBIE POTENCJALNYCH KONFLIKTÓW INTERESÓW:

Obecne potencjalne konflikty interesów dotyczą następujących emitentów (patrz definicja kluczy poniżej):

AB S.A. 3; Allegro 3; Arctic Paper S.A. 3; Astarta S.A. 3; Budimex S.A. 3; CD Projekt 3; Cyfrowy Polsat 3; Dino Polska 3; GPW S.A. 3; JSW 3; KGHM 3; Grupa Kęty S.A. 3; Kruk S.A.3 ; LPP S.A. 3; Orange Polska 3; PGE 3; Pepco Group 3; PKN Orlen 3; PKO BP 3; Santander Bank Polska 3;

Słownik:

Klucz 1: Emitent posiada co najmniej 5% kapitału zakładowego Banku Pekao S.A.

Klucz 2: BM i/lub jakakolwiek osoba prawna należąca do tej samej grupy była głównym managerem lub co-lead managerem (gwarantem lub współgwarantem) w ciągu ostatnich 12 miesięcy publicznej oferty instrumentów finansowych emitenta.

Klucz 3: BM i/lub jakakolwiek osoba prawna należąca do tej samej grupy jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w zakresie instrumentów finansowych emitenta.

Klucz 4: Analizowana firma oraz BM i/lub powiązana z nimi osoba prawna zawarły umowę świadczenia usługi sporządzania analiz inwestycyjnych.

Klucz 5: Analityk lub osoba z nim powiązana zasiada w radzie nadzorczej / zarządzie emitenta.

Klucz 6: BM posiada pozycję długą netto na akcjach przekraczającą 0,5% całkowitego wyemitowanego kapitału zakładowego emitenta.

Klucz 7: BM posiada pozycję krótką netto na akcjach przekraczającą 0,5% całkowitego wyemitowanego kapitału zakładowego emitenta.

Analitycy mogą odnosić się do jednej lub kilku firm w swoich analizach. W niektórych przypadkach analizowani emitenci aktywnie dostarczali informacji do tej analizy. Analiza inwestycyjna nie została ujawniona żadnemu emitentowi papierów wartościowych przez datą jej pierwszej publikacji.

Wynagrodzenie BM lub osób pracujących dla BM, które brały udział w sporządzaniu rekomendacji, nie jest bezpośrednio powiązane z transakcjami w zakresie usług BM określonych w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE lub innego rodzaju transakcjami, które wykonuje BM lub jakakolwiek osoba prawna należąca do tej samej grupy, lub nie jest związane z opłatami i prowizjami, które otrzymuje BM lub jakakolwiek osoba prawna należąca do tej samej grupy.

Informacja o posiadaniu instrumentów finansowych lub ich instrumentów pochodnych przez osoby uczestniczące w procesie sporządzania rekomendacji inwestycyjnych lub informacja, że osoba rekomendująca nie posiada takich instrumentów:

Imię i nazwisko	Stanowisko	Instrument	Liczba akcji	Pozycja (długa/krótka)	Średnia cena transakcji	Daty transakcji
Dariusz Dziubiński	Ekspert, Analityk	Rainbow Tours	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

BM i/lub inna osoba prawna wchodząca w skład tej samej grupy kapitałowej może regularnie handlować akcjami analizowanej spółki. BM i/lub inne powiązane z nim osoby prawne mogą posiadać otwarte pozycje o znacznej wartości na akcjach analizowanej spółki lub na instrumentach pochodnych takich akcji. Bank i inne osoby prawne z Grupy Pekao mogły udzielić analizowanej spółce znacznych kredytów. BM i/lub inne powiązane osoby prawne mogą mieć znaczący interes finansowy związany z analizowaną spółką lub mogą mieć taki interes w dowolnym momencie w przyszłości. W związku z tym, że BM i/lub każda z powiązana z nim osoba prawna są uprawnieni, z zastrzeżeniem obowiązującego prawa, do dokonywania takich czynności w dowolnym momencie w przyszłości, które mogą prowadzić do zaistnienia znaczącego interesu finansowego, do celów niniejszej informacji należy przyjąć, że BM i/lub jakakolwiek powiązana osoba prawna faktycznie wykona takie działania, które mogą doprowadzić do zaistnienia znaczącego interesu finansowego w odniesieniu do analizowanej spółki.

Analizowana spółka i BM i/lub jakakolwiek osoba prawna wchodząca w skład tej samej grupy mogły zawrzeć umowę dotyczącą świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w sekcjach A i B załącznika I do Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady

2014/65/UE w ciągu ostatnich 12 miesięcy, w zamian za co BM i/lub taka osoba prawna będąca częścią tej samej grupy otrzymała wynagrodzenie, przyrzeczenie zapłaty lub zamierza to uczynić. W związku z tym, że BM i/lub każda osoba prawna wchodząca w skład tej samej grupy jest uprawniona do zawarcia, zgodnie z obowiązującym prawem, umowy o świadczenie usług firm inwestycyjnych określonych w sekcjach A i B Załącznika I do Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z analizowaną spółką w dowolnym momencie w przyszłości i mogą otrzymać wynagrodzenie lub przyrzeczenie zapłaty, na potrzeby niniejszej informacji należy przyjąć, że BM i/lub każda osoba prawna należąca do tej samej grupy faktycznie zawarze takie umowy i faktycznie otrzyma takie wynagrodzenie lub przyrzeczenie zapłaty.

Aby zapobiec konfliktom interesów lub nimi zarządzić, BM i/lub inna osoba prawna wchodząca w skład tej samej grupy ustaliła bariery organizacyjne wymagane z punktu widzenia prawnego i nadzorczego, których przestrzeganie jest monitorowane przez dział zgodności. Powstające konflikty interesów są zarządzane przez bariery prawne i fizyczne oraz niefizyczne mające na celu ograniczenie przepływu informacji pomiędzy jednym obszarem / działem BM i/lub innymi powiązanymi z nimi osobami prawnymi. W szczególności jednostki bankowości inwestycyjnej, w tym finansów przedsiębiorstw, działalność na rynku kapitałowym, doradztwo finansowe i inne działania związane z pozyskiwaniem kapitału, są oddzielone fizycznymi i niefizycznymi barierami od jednostek sprzedażowych, a także od działu analiz inwestycyjnych. Ujawnienia znanych i potencjalnych konfliktów interesów są zamieszczone w analizach inwestycyjnych. Analitycy są na bieżąco nadzorowani i zarządzani przez osoby, które nie są odpowiedzialne za działalność w zakresie bankowości inwestycyjnej, w tym za działalność w zakresie finansów przedsiębiorstw lub inną działalność związaną z oferowaniem papierów wartościowych.

METODY STOSOWANE DO FORMUŁOWANIA ZALECEŃ INWESTYCYJNYCH:

Nasze wyceny przedsiębiorstw oparte są na dwóch metodach wyceny, wybranych spośród następujących: model dyskontowy, model oparty na analizie porównawczej lub metoda wyceny wartości aktywów.

Modele dyskontowe charakteryzują się jednoczesnym i kompleksowym uwzględnianiem kluczowych determinant wartości wewnętrznej, np. operacyjne przepływy pieniężne, nakłady inwestycyjne, koszt kapitału (WACC). Są teoretycznie atrakcyjne i zapewniają bezpośrednie obliczenie wartości przedsiębiorstwa. Jednak wyceny modeli dyskontowych są bardzo wrażliwe na zmiany założeń, szczególnie stopy wolnej od ryzyka i końcowej stopy wzrostu. Ponadto prognozy nie są pewne - nieprzewidziane przyszłe zdarzenia mogą spowodować, że prognozy dochodów lub zysków będą nieaktualne.

Analiza porównawcza oparta jest na analizie mnożników wyceny danego przedsiębiorstwa względem innych podobnych przedsiębiorstw z branży. Wśród mocnych stron modeli mnożników możemy wyróżnić ich prostotę, ponieważ są one łatwe do obliczenia i zrozumienia. Ponadto do wyceny wybierane są tylko kluczowe statystyki dla inwestorów. Z drugiej strony mnożniki oparte są na danych historycznych lub prognozach krótkoterminowych. Wyceny oparte o mnożniki nie będą zatem w stanie uchwycić różnic w przewidywanej wydajności w dłuższej perspektywie. Ponadto może być problematyczne wybranie odpowiedniej grupy porównawczej.

Metody oparte o wyceny wartości aktywów mogą być stosowane, nawet jeśli firma ma krótki rejestr zysków lub jej przyszłe istnienie jest niepewne. Określenie wartości rynkowej niektórych aktywów, zwłaszcza wartości niematerialnych, może być jednak trudne. Ponadto modele oparte na aktywach nie uwzględniają przyszłych zmian wyników finansowych ani nie zawierają pozycji pozabilansowych, takich jak know-how.

Zalecenia inwestycyjne dotyczą generalnie horyzontu 12-miesięcznego. Jednak podlegają one również warunkom rynkowym i mogą stanowić jedynie wskazówkę. W rzeczywistości ceny docelowe mogą być osiągnięte szybciej lub wolniej niż oczekiwano lub wymagać korekty w górę lub w dół. W tabelach i na wykresach w całym niniejszym raporcie lata oznaczamy literą „E” w celu wskazania, że przedstawione liczby są prognozami i szacunkami.

Definicje oznaczeń (zaleceń) zawartych w rekomendacjach fundamentalnych:

Obecnie używamy trzypoziomowego systemu rekomendacji dla akcji objętych naszym pokryciem analitycznym: Kup, Trzymaj lub Sprzedaj (definicje poniżej):

Zalecenie **Kupuj** stosujemy wtedy się, gdy oczekiwany całkowity zwrot z inwestycji w ciągu następnych dwunastu miesięcy jest wyższy niż 15%.

Zalecenie **Trzymaj** jest stosowane wtedy, gdy oczekiwany całkowity zwrot z inwestycji w ciągu następnych dwunastu miesięcy mieści się w zakresie od 0% do 15%.

Zalecenie **Sprzedaj** jest stosowane wtedy, gdy oczekiwany całkowity zwrot z inwestycji w ciągu następnych dwunastu miesięcy jest ujemny.

Stosujemy również trzy dodatkowe kategorie:

Zastrzeżone: rating i / lub prognozy finansowe i / lub cena docelowa nie są ujawniane ze względu na względy regulacyjne, takie jak okres zamknięty lub konflikt interesów.

W okresie przejściowym: Ze względu na zmiany w zespole analitycznym wydawanie zaleceń dot. akcji i/lub ceny docelowej jest czasowo zawieszona. Spółka pozostaje w uniwersum analitycznym, a opracowania analityczne zostaną wznowione w odpowiednim czasie.

W trakcie przeglądu: rekomendacja inwestycyjna i/lub prognozy finansowe i/lub cena docelowa są w tej chwili poddawane przeglądowi przez analityka i nie należy polegać na poprzedniej rekomendacji i/lub prognozach finansowych i/lub cenie docelowej.

Brak ocen: nie wydajemy zaleceń dotyczących danej spółki i nie planujemy ich wydawać w dającej się przewidzieć przyszłości.

WYJAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ STOSOWANEJ W OPRACOWANIU:

C/Z lub P/E – wskaźnik „Cena/Zysk” lub „Price/Earnings” oznacza stosunek ceny instrumentu finansowego do wyniku netto emitenta instrumentu finansowego.

C/WK lub P/B – wskaźnik „Cena/Wartość Księgowa” lub „Price/Book Value” oznacza stosunek ceny instrumentu finansowego do bilansowej wartości księgowej kapitałów własnych przedsiębiorstwa.

EPS – „Earnings per Share”, czyli zysk netto na jedną akcję.

BVPS – „Book Value per Share”, czyli wartość księgowa na jedną akcję.

FWD – „Forward” - oznacza wskaźnik (np. C/Z) wyliczony na podstawie oczekiwanych wyników.

DPS – „Dividend per Share”, tj. dywidenda na akcję.

DY – „Dividend Yield”, tj. Stopa dywidendy, wskaźnik liczony jako dywidenda na akcję podzielona przez aktualną cenę akcji.

EBIT – „Earnings Before Interest and Taxes” to wynik operacyjny emitenta instrumentu finansowego.

EBITDA - „Enterprise Value / Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization” to wynik operacyjny powiększony o wartość amortyzacji.

EV/EBITDA – “Enterprise Value / Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization” to kapitalizacja giełdowa spółki (Cena x liczba akcji) powiększona o wartość długu finansowego netto oraz wartość udziałów akcjonariuszy mniejszościowych podzielona przez wynik operacyjny powiększony o wartość amortyzacji aktywów spółki.

NWZA – Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy

WZA – Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy