



analitik: Michał Krajczewski

data sporządzenia: 27.10.2016 r.

Cena akcji	Kapitalizacja (mln zł)	Free float	Wartość dzienna obrotów (tys. zł)	P/E	P/BV
74,15	3 416,6	47,30%	147,6	16,7	1,89

Orbis jest największym operatorem hotelowym w Polsce oraz Europie Środkowej. Spółka zarządza obiektami pod markami strategicznego partnera, którym jest francuski Accor Hotels. Są to m.in. Sofitel, Novotel, Mercure, ibis, ibis Styles, ibis budget. Pod koniec 3Q 2016 r. Orbis posiadał 117 hoteli, dysponującymi 19,8 tysiącami pokoi.

Wyniki kwartalne	3Q '16	3Q '15	r/r	3Q '16	3Q '16 - BGŻ BNP	różnica
Przychody	396,4	362,9	9,2%	396,4	396,4	0,0%
EBITDAR	163,6	146,2	11,9%	163,6	153,2	6,8%
<i>marża EBITDAR</i>	<i>41,3%</i>	<i>40,3%</i>		<i>41,3%</i>	<i>38,6%</i>	
EBITDA	138,5	120,1	15,3%	138,5	129,5	7,0%
<i>marża EBITDA</i>	<i>34,9%</i>	<i>33,1%</i>		<i>34,9%</i>	<i>32,7%</i>	
EBIT	104,8	95,3	10,0%	104,8	93,5	12,1%
<i>marża EBIT</i>	<i>26,4%</i>	<i>26,3%</i>		<i>26,4%</i>	<i>23,6%</i>	
Zysk netto	80,0	75,8	5,6%	80,0	75,9	5,5%
<i>marża netto</i>	<i>20,2%</i>	<i>20,9%</i>		<i>20,2%</i>	<i>19,1%</i>	

Komentarz do wyników

Orbis w 3Q'16 kontynuował trend poprawy wyników w ujęciu r/r, były one również nieco powyżej naszych oczekiwań. Uważamy jednak, iż tegoroczna poprawa wyników została już zdyskontowana przez kurs akcji (+24% YTD).

Zgodnie ze wstępnymi danymi, przychody w minionym kwartale zwiększone zostały o 9,2% r/r głównie dzięki praiw 12,0% poprawie sprzedaży usług noclegowych. Podobnie jak w poprzednich okresach, **źródłem lepszego r/r RevPar był zarówno wzrost frekwencji, jak i wyższe, średnie ceny za pokój**. W rozbiciu na segmenty możemy zaobserwować, iż wzrost średniej ceny za pokój osiągnięty był zarówno w hotelach ekonomicznych, jak i Up&MidScale. Także wszystkie obszary geograficzne w ramach hoteli własnych zanotowały równoczesną poprawę frekwencji, jak i średniej ceny. Strategia rozwoju hoteli franczyzowych przełożyła się na 32,3% wzrost przychodów z tytułu opłat franczyzowych i za zarządzanie.

Pozytywne trendy cenowe pozwoliły Spółce na 1 pkt. proc. poprawy marży EBITDAR. W liniach kosztów dostrzegamy, iż jedynie grupa usług obcych zwiększała się szybciej (+14,4% r/r) w porównaniu do przychodów. Jest to efekt presji płacowych widocznych w segmencie usług outsourcingowych. Koszty świadczeń pracowniczych w Orbisie były o 8,5% r/r wyższe w 3Q'16. Przy stabilnym koszcie wynajmu oraz amortyzacji, wyniki EBITDA i EBIT (oczyszczony) wykazywały wyższe dynamiki względem EBITDAR. **Raportowany EBIT był pod wpływem wyników na sprzedaży nieruchomości** - w ubiegłym roku Spółka wykazała 9,9 mln PLN zysku z tego tytułu, a w 3Q'16 było to 4,3 mln PLN.

Nieco mniejsza progresja zysku netto była efektem podwojenia kosztów odsetkowych r/r (nowa emisja obligacji) oraz nieco wyższej efektywnej stopy podatkowej (18,9% vs 17,8% w analogicznym okresie ubiegłego roku). **Poprawa wyników została potwierdzona przez cash flow z działalności operacyjnej, który wyniósł 118,4 mln PLN (+4,1% r/r).** Wskaźnik długu netto do EBITDA po 3Q'16 to 0,85x.

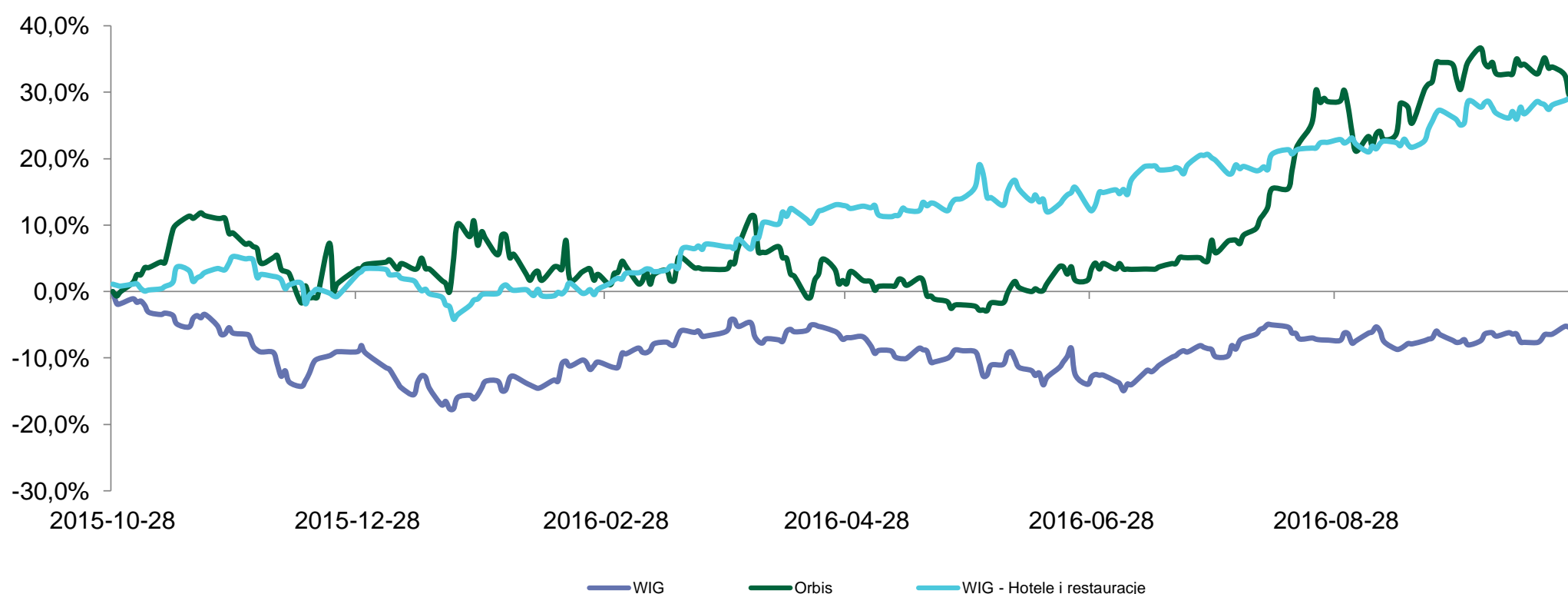


Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki z perspektywy akcjonariuszy

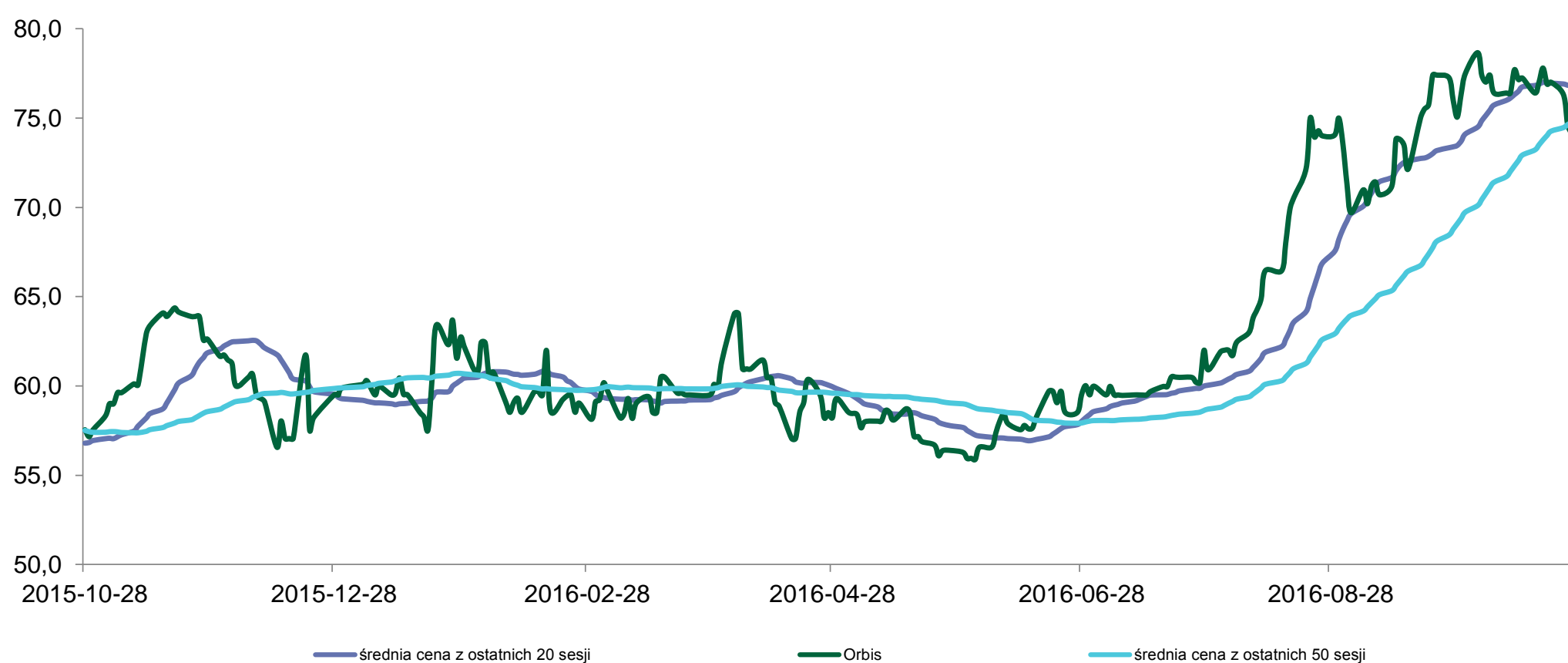
Podczas konferencji po wynikach, Zarząd podtrzymał prognozę EBITDA w wysokości 360-370 mln PLN oraz potwierdził widoczną dobrą sytuację makroekonomiczną w regionie. Podkreślone zostało, iż pod względem gospodarczym nie widać obecnie czarnych chmur na horyzoncie. Jeżeli chodzi o inwestycje, w ciągu 3Q'16 otworzono 3 hotele, w tym 2 obiekty własne - jednakże ich kontrybucję do wyników zobaczymy w pełni dopiero w następnym sezonie. Obecnie w pipeline znajduje się 27 hoteli, jednakże tylko 1 własny (Szczeciń). Nie wykluczone jest natomiast dokonywanie kolejnych buy-backów obiektów obecnie leasingowanych. Środki z emisji obligacji mogą być przeznaczone również na przejęcia - Zarząd jest w trakcie negocjacji, dlatego nie podane zostały szczegóły. Potencjalnej transakcji można spodziewać się raczej w 2017 r.

Naszym zdaniem EBITDA w 2016 r. może zbliżyć się nawet do 380 mln PLN, jednakże outlook na 2017 r. zależeć będzie od wspomnianych powyżej inwestycji i utrzymania aktywności w sektorze. Zarząd sygnalizuje natomiast iż obecnie obserwowane dynamiki RevPar mogą być mniejsze z uwagi na b.wysoką frekwencję i efekt bazy w przypadku wzrostu cen. Celem Zarządu na 2017 r. jest również utrzymanie marży w kontekście jeszcze silniejszej presji płacowej w największych miastach, w których funkcjonują hotele Orbisu.

Orbis vs WIG vs WIG - Hotele i restauracje



Notowania akcji w ostatnich 12 miesiącach





Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego telefon adres email

Michał Krajczewski	22 507 52 91	michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Kamil Hajdamowicz	22 507 52 76	kamil.hajdamowicz@bgzbnpparibas.pl
Adam Anioł	22 507 52 93	adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl
Krzysztof Choromański	22 507 52 92	k.choromanski@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórniego telefon adres email

Damian Zemlik	22 507 52 72	damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl
Paulina Rudolf	22 507 52 73	paulina.rudolf@bgzbnpparibas.pl
Grzegorz Leszek	22 329 43 55	grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl
Monika Dudek	22 329 43 24	monika.dudek@bgzbnpparibas.pl
Przemysław Borycki	22 329 43 22	przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 329 43 54	s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego telefon adres email

Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl
-----------------	--------------	--

Internetowe serwisy transakcyjne

bmBGZ.net

Zlecenia na GPW i New Connect

<https://makler.bmbgz.pl/>

eIPO.bmBGZ

Zapisy w ofertach publicznych (IPO)

<https://emisja.bmbgz.pl/>

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV – (enterprise value – wartość ekonomiczna) dług netto + wartość rynkowa
EBIT – (earnings before interest & tax – zysk przed odsetkami i podatkami) - zysk operacyjny
EBITDA – (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
ROE – (return on equity – zwrot na kapitale własnym) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu kapitałów własnych
ROA - (return on assets – zwrot na aktywach) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu aktywów
NAV – wartość aktywów netto (aktywa – zobowiązania)
P/CE – iloraz kapitalizacji oraz zysku wraz z amortyzacją
EBIT/EV – iloraz zysku operacyjnego oraz wartości ekonomicznej
P/E (lub C/Z) – (price earnings ratio – wsk. cena / zysk) – iloraz ceny oraz rocznego zysku netto przypadającego na jedną akcję
P/BV (lub C/WK) – (cena/wartość księgową) – iloraz ceny oraz wartości księgowej przypadającej na jedną akcję
EPS – (earnings per share – wsk. zysku na jedną akcję) – iloraz zysku netto oraz liczby akcji
DPS – (dividend per share – wsk. stopy dywidendy) – iloraz dywidendy na jedną akcję oraz ceny rynkowej jednej akcji
BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) – iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji
BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) – iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ich ekwiwalenty
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży
Yield – w przypadku nieruchomości: stosunek przychodów z najmu do wartości nieruchomości
NOI – (net operating income) – różnica pomiędzy przychodami a kosztami operacyjnymi nieruchomości komercyjnej
NWC – (net working capital) = zapasy + należności krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług – zobowiązania krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług



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

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

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

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

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

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

Sprzedaj – oczekiwany spadek zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 10%.

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

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

Osoby sporządzające niniejszą rekomendację/analizę/opracowanie:

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

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

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

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie :

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

"Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych" jest dostępna na stronie:

https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf