



## Rainbow Tours - Komentarz do wyników za 1Q'18

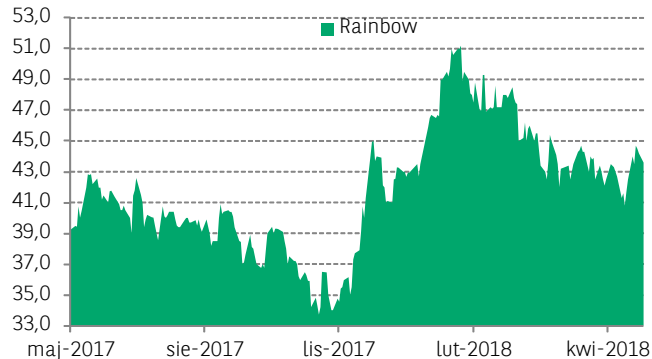
Michał Krajczewski, CFA +48 22 507 52 91, [michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl](mailto:michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl)

analitik: Michał Krajczewski, CFA

2018-05-21

### Podstawowe dane o spółce

Cena	43,60
Kapitalizacja (mln zł)	634,5
Free float	47,8%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0,3
P/E	17,3
EV/EBITDA	11,95



### Wyniki 1Q18

mln PLN	1Q'18	1Q'17	r/r
<b>Przychody</b>	<b>252,2</b>	<b>220,8</b>	14,2%
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>35,3</b>	<b>29,5</b>	19,7%
<i>marża brutto ze sprzedaży</i>	14,0%	13,3%	
<b>Koszt SG&amp;A</b>	29,6	25,4	16,7%
<i>udział w przychodach</i>	11,7%	11,5%	
<b>EBITDA</b>	<b>5,7</b>	<b>4,7</b>	21,7%
<i>marża EBITDA</i>	2,3%	2,1%	
<b>EBIT</b>	<b>4,7</b>	<b>4,0</b>	16,8%
<i>marża EBIT</i>	1,8%	1,8%	
<b>Zysk netto</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	15,0%
<i>marża netto</i>	1,2%	1,2%	
<b>Cash flow operacyjny</b>	<b>-61,0</b>	<b>-59,1</b>	3,2%

### Komentarz do wyników

Wyniki oceniamy umiarkowanie pozytywnie – Rainbow wyraźnie poprawił wyniki w mało istotnym, sezonowo, kwartale. Sytuacja ta podkreśla jednak pozytywne perspektywy na kolejne okresy.

Na poprawę przychodów w 1Q'18 składała się zarówno dobra dynamika w głównej działalności touroperatorskiej (+12,1% r/r), jak i w sprzedaży pośrednictwa (+90,3% r/r do 12,3 mln PLN). W całym okresie zimowym (wycieczki realizowane od listopada do marca), liczba obsłużonych turystów wyniosła 82,4 tys. osób (+9,9% r/r). Sprzyjał zarówno organiczny popyt, jak i nowe destynacje (Brazylia, Panama). W całym sezonie Zima 2017/18, jak podaje Spółka, średnia cena imprezy dla uczestnika wyniosła 4,65 tys. zł (-3% r/r), co wynika głównie ze zmiany struktury sprzedaży (większy udział tańszych wycieczek do Egiptu albo na Wyspy Kanaryjskie).

Silny wzrost sprzedaży w obu segmentach

Rainbow utrzymał, na zbliżonym do ubiegłorocznego poziomie, marżę brutto na sprzedaży – jej wyraźny spadek w segmencie pośrednictwa został zrównoważony brakiem straty w segmencie pozostałe. Marża touroperatora wyniosła 14,16% wobec 14,01% w 1Q'17, choć Zarząd w komentarzu podkreśla negatywny wpływ zawartych w poprzednim okresie zabezpieczeń walutowych po wyższych kursach niż rynkowe.

Stabilna marża brutto na sprzedaży

Tempo wzrostu kosztów sprzedaży (+12,9% r/r) było poniżej dynamiki przychodów, na co pozytywnie wpłynęło zmniejszenie kosztów marketingu i stabilne koszty prowizji agentów. Koszty własnych biur rosły w zbliżonym tempie do przychodów. Mocniej (+32,1% r/r) rosły koszty zarządu, co może mieć związek z rozwojem sieci własnych hoteli w Grecji (są one

Koszty sprzedaży pod kontrolą, wzrost kosztów zarządu wynika z



zamknięte w okresie zimowym, generując koszty przy braku przychodów).

W efekcie, pomimo o prawie 1 mln PLN gorszego salda z działalności operacyjnej, EBITDA była o 21,7%, a EBIT o 16,8% r/r wyższe. Saldo z działalności finansowej było zbliżone r/r, Rainbow zanotował natomiast wyższą stawkę efektywnego podatku (26% wobec 21,1% w 1Q'17), co obniżyło dynamikę zysku netto do 15% r/r.

O 2 mln PLN niższy r/r był cash flow z działalności operacyjnej, co ma związek ze strategią dokonywania większych przedpłat hoteli.

rozwoju  
segmentu hoteli

Poprawa zysku  
netto o 15% r/r

## Ocena wyników

### Podtrzymujemy naszą pozytywną opinię o Spółce.

Spodziewamy się znaczącej poprawy wyników w nadchodzącym sezonie letnim, czego zapowiedzią jest liczba rezerwacji na koniec kwietnia (180,3 tys. +28,1% r/r). Rainbow korzysta z mocnego popytu na wycieczki wspieranego przez bardzo dobrą sytuację konsumentów (rosnące płace, malejące bezrobocie, szeroka skala poprawy koniunktury) i brak większych ryzyk geopolitycznych w głównych destynacjach wakacyjnych. Potencjalnym ryzykiem jest natomiast (standardowo w biznesie touroperatorskim) zbyt szybki wzrost cen paliwa lotniczego oraz osłabienie złotego względem dolara i euro.

Silna  
koniunktura stoi  
za naszą  
pozytywną  
oceną spółki



Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	<a href="mailto:michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl">michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl</a>
Adam Aniol	22 507 52 93	<a href="mailto:adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl">adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl</a>
Adam Maćkowiak	22 507 52 94	<a href="mailto:adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl">adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl</a>
Szymon Nowak	22 507 52 92	<a href="mailto:szymon.nowak@bgzbnpparibas.pl">szymon.nowak@bgzbnpparibas.pl</a>

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórno	Telefon:	Adres e-mail:
Damian Zemlik	22 507 52 72	<a href="mailto:damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl">damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl</a>
Marcin Rżany	22 507 52 73	<a href="mailto:marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl">marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl</a>
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	<a href="mailto:grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl">grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl</a>
Monika Dudek	22 566 97 05	<a href="mailto:monika.dudek@bgzbnpparibas.pl">monika.dudek@bgzbnpparibas.pl</a>
Artur Sulejewski	22 566 97 04	<a href="mailto:artur.sulejewski@bgzbnpparibas.pl">artur.sulejewski@bgzbnpparibas.pl</a>
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	<a href="mailto:s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl">s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl</a>

Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	<a href="mailto:marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl">marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl</a>

#### Internetowe serwisy transakcyjne

**SIDOMA WEB**

- nowy system - wersja dla klientów chcących szybko i wygodnie złożyć zlecenie

**SIDOMA PROFESSIONAL**

- dotychczasowy system - wersja dla klientów doświadczonych

<https://www.webmakler.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 księgowa) - 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



#### Nota prawna

Biuro Maklerskie Banku BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGZ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGZ 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 BGZ 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 jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGZ 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 – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wyniesie poniżej 0%.

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 BGZ 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 BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A., a podmioty powiązane z Bankiem BGZ 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 BGZ 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](https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)

Autorzy: **Michał Krajczewski**  
nr ewidencyjny: **KW/2018/05/21/RBW/01**  
Data sporządzenia: **2018-05-21**