



Dom Maklerski BDM S.A.

ENTER AIR

RAPORT ANALITYCZNY

KUPUJ

(POPRZEDNIO: KUPUJ)

WYCENA 76,3 PLN

20 MAJA 2025, 18:50 CEST

Prognozujemy, że w bieżącym roku pomimo szerszej floty będącej do dyspozycji spółki, ze względu na niższe koszty paliwa, przychody ze sprzedaży będą nieznacznie niższe niż w roku ubiegłym. Z drugiej strony, dobry poprzedni rok obrotowy jest w naszej opinii wystarczającym argumentem, aby podnieść nasze prognozy dotyczące marż operacyjnych grupy. **Aktualizacja modelu o wyżej wymienione czynniki skutkuje zmianą wyceny 1 akcji spółki Enter Air na 76,3 PLN z 69,5 PLN, co przy obecnej cenie implikuje rekomendację kupuj.**

Poprzedni rok był rekordowym okresem pod kątem osiąganych przychodów, gdzie Enter Air zanotował prawie 3 mld PLN sprzedaży vs 2,6 mld PLN w 2023r i ponad 100 mln PLN wzrostu EBIT r/r. **Zwracamy uwagę na istotną poprawę rocznej marży brutto na sprzedaży 10,9% vs 9,4%, którą prognozowaliśmy w grudniowym raporcie. Jest to w naszej opinii kluczowa kwestia w bieżącym raporcie aktualizującym wycenę spółki Enter Air.**

W liście do akcjonariuszy zaznaczono, iż początek roku przynosi kontynuację pozytywnych tendencji na przeloty urlopowe, a obecnie dobra kondycja spółki jest wypadkową trafnych decyzji inwestycyjnych w czasach pandemii. Emitentowi sprzyja również konsument w Polsce, z coraz wyższym dochodem rozporządzalnym oraz spadek atrakcyjności lokalnych destynacji wypoczynkowych pod kątem atmosferycznym i finansowym.

Mając powyższe na uwadze, w naszej symulacji zakładamy dynamiczny wzrost przychodów w Q1, a następnie spowolnienie dynamiki sprzedaży w kolejnych okresach kosztem poprawy marż operacyjnych grupy. Zakładamy również dalszą dystrybucję zysków do akcjonariuszy spółki w formie dywidendy. **W bieżącej wycenie uwzględniono zaproponowaną przez zarząd w raporcie rocznym dywidendę 3 PLN / akcję.**

Wycena końcowa [PLN]	76,3
Wycena DCF [PLN]	88,9
Wycena porównawcza [PLN]	46,8
Potencjał do wzrostu / spadku	25,4%
Koszt kapitału	8,3%
Cena rynkowa [PLN]	60,8
Kapitalizacja [mln PLN]	1066,7
Ilość akcji [mln. szt.]	17,5
Cena maksymalna za 6 mc [PLN]	63,5
Cena minimalna za 6 mc [PLN]	53,2
Stopa zwrotu za 3 mc	2,0%
Stopa zwrotu za 6 mc	3,2%
Stopa zwrotu za 9 mc	5,0%
Akcyonariat (% głosów):	
ENT Investments Ltd	51,5%
OFE Nationale-Nederlanden	10,7%
OFE Generali	9,7%
Pozostali	28,1%

Andrzej Wodecki

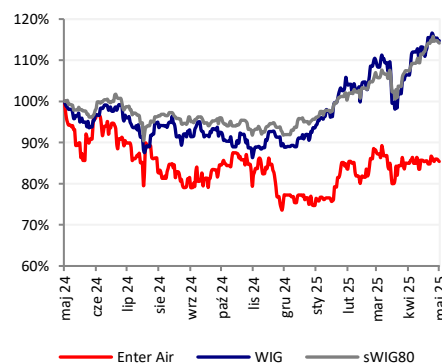
MPW, CIA, DI

andrzej.wodecki@bdm.pl

tel. (+48) 668 516 977

Dom Maklerski BDM S.A.

	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Przychody [PLN m]	2 626	2 926	2 894	3 076	3 420	3 603
EBITDA [PLN m]	405	585	568	590	618	664
EBIT [PLN m]	166	261	251	248	271	283
Wynik netto [PLN m]	196	66	205	129	150	159
P/BV	3,0	3,1	2,1	1,9	1,6	1,5
P/E	15,3	8,3	11,6	8,3	7,1	6,7
EV/EBITDA	5,7	4,9	5,2	5,2	4,9	4,7
EV/EBIT	14,0	10,9	11,8	12,4	11,1	11,1
EPS	4,0	7,4	5,2	7,4	8,5	9,1
DPS	0,0	4,4	3,0	3,5	3,9	4,1
DY	0,00%	7,24%	4,93%	5,77%	6,41%	6,76%



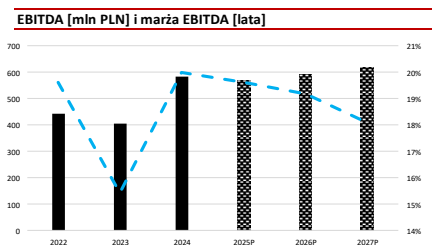
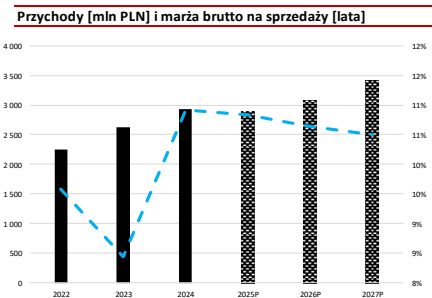
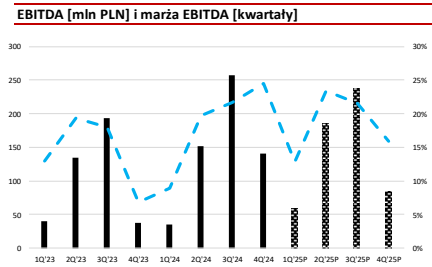
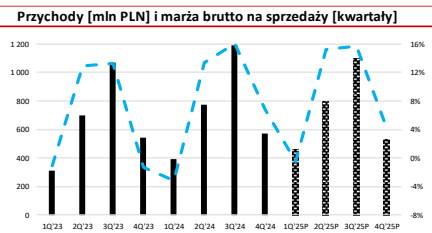
SPIS TREŚCI

WYBRANE DANE I PROGNOZY FINANSOWE.....	3
WYCENA I PODSUMOWANIE.....	4
WYCENA DCF.....	4
WYCENA PORÓWNAWCZA.....	7
WYNIKI 4Q'24.....	8
PROGNOZA NA 1Q'25	10
PROGNOZA NA KOLEJNE OKRESY.....	11
DANE I WSKAŹNIKI FINANSOWE	12

WYBRANE DANE I PROGNOZY FINANSOWE

Wyniki roczne [mln PLN]	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Przychody	2 625,9	2 926,3	2 894,0	3 075,8	3 420,2	3 602,7
Zysk brutto ze sprzedaży	221,6	319,5	313,6	327,1	359,1	378,3
SG&A	57,6	69,3	68,6	76,0	86,7	93,7
PPO/PKO	0,3	18,1	10,8	-3,1	-1,7	-1,8
EBITDA	405,2	584,6	568,1	589,5	618,1	664,1
EBIT	166,2	260,7	251,4	248,0	270,7	282,8
Zysk brutto	240,5	76,6	252,8	159,6	184,8	196,2
Zysk netto	196,4	65,6	204,7	129,3	149,7	158,9
Bilans [mln PLN]	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Aktywa trwałe	1 683,9	2 219,2	2 500,2	2 656,8	2 678,4	2 901,4
Rzeczowe aktywa trwałe	1 526,4	2 030,9	2 311,8	2 468,5	2 490,0	2 713,0
Pozostałe aktywa trwałe	157,6	188,4	188,4	188,4	188,4	188,4
Aktywa obrotowe	452,9	489,4	451,0	479,3	555,6	636,4
Zapasy	6,8	10,6	13,5	15,2	14,5	15,2
Należności krótkoterminowe	170,4	176,8	174,9	181,6	200,8	210,9
Środki pieniężne	275,7	299,5	260,2	280,1	337,8	407,8
Pozostałe aktywa obrotowe	0,1	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Aktywa razem	2 136,9	2 708,6	2 951,2	3 136,2	3 233,9	3 537,8
Kapitał własny	357,8	346,7	498,8	566,5	647,8	734,7
Udziały mniejszości	0,0	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	1 779,1	2 362,0	2 452,4	2 569,7	2 586,1	2 803,1
Rezerwy na zobowiązania	12,9	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4
Oprocentowane zobow. długoterm.	1 088,3	1 600,3	1 852,3	1 967,8	1 967,8	2 174,1
Zobowiązania długoterminowe inne	27,0	42,2	42,2	42,2	42,2	42,2
Oprocentowane zobow. krótkoterm.	449,5	476,1	316,1	309,1	309,1	309,1
Zobowiązania z tyt.dostaw i usług	126,0	139,8	138,3	146,9	163,4	174,1
Zobowiązania krótkoterminowe inne	75,4	97,2	97,2	97,2	97,2	97,2
Pasywa razem	2 136,9	2 708,6	2 951,2	3 136,2	3 233,9	3 537,8
Dług netto	1 262,2	1 776,9	1 908,2	1 996,8	1 939,1	2 075,4
Dług netto / Kapitał własny	3,5	5,1	3,8	3,5	3,0	2,8
Dług netto / EBITDA MSSF 16	3,1	3,0	3,4	3,4	3,1	3,1
Rachunek przepływu [mln PLN]	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Przepływy z działalności operacyjnej	351,6	562,7	630,3	571,3	592,8	638,4
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-12,8	-39,1	-28,9	-30,8	-34,2	-36,0
Przepływy z działalności finansowej	-351,8	-499,6	-640,7	-520,6	-500,8	-532,4
Przepływy pieniężne netto	-17,7	24,0	-39,3	19,9	57,7	70,0
Wskaźniki rynkowe	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
MC/S	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
P/E	15,3	8,3	11,6	8,3	7,1	6,7
P/BV	3,0	3,1	2,1	1,9	1,6	1,5
EV/EBITDA	5,7	4,9	5,2	5,2	4,9	4,7
EV/EBIT	14,0	10,9	11,8	12,4	11,1	11,1
EV/S	0,9	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9
BVPS	20,4	19,8	28,4	32,3	36,9	41,9
EPS	4,0	7,4	5,2	7,4	8,5	9,1
DPS (w danym roku)	0,0	4,4	3,0	3,5	3,9	4,1
Wskaźniki	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Przychody zmiana r/r	16,4%	11,4%	-1,1%	6,3%	11,2%	5,3%
EBITDA zmiana r/r	-8,5%	44,3%	-2,8%	3,8%	4,9%	7,4%
Zysk netto zmiana r/r	171,8%	-66,6%	211,9%	-36,9%	15,8%	6,1%
Marża brutto na sprzedaży	8,4%	10,9%	10,8%	10,6%	10,5%	10,5%
Marża EBITDA	15,4%	20,0%	19,6%	19,2%	18,1%	18,4%
Marża netto	7,5%	2,2%	7,1%	4,2%	4,4%	4,4%
ROE	54,9%	18,9%	41,0%	22,8%	23,1%	21,6%
ROA	9,2%	2,4%	6,9%	4,1%	4,6%	4,5%

Źródło: BDM S.A., spółka; wskaźniki obliczone przy cenie rynkowej 60,80



Główne czynniki ryzyka: 1) COVID-19; 2) Otoczenie makro; 3) Koncentracja klientów; 4) Konkurencja rynkowa; 5) Katastrofy lotnicze 6) Ataki terrorystyczne i konflikty militarne w regionach docelowych/przelotowych; 7) Katastrofy naturalne i epidemie; 8) Kryzys surowcowy; 9) Sezonowość wyników; 10) Ryzyko stóp procentowych; 11) Opóźnienia w dostawach samolotów; 12) Ryzyko kary UOKiK; 13) Spadek atrakcyjności zagranicznego wyciecznika

WYCENA I PODSUMOWANIE

Wycenę 1 akcji spółki Enter Air oparliśmy o dwie metody, tj. DCF i metodę porównawczą, gdzie każdej z wycen przypisaliśmy wagi, odpowiednio 70% i 30%. Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych na lata 2025-34 skutkuje wyceną na poziomie 88,9 PLN/akcję, natomiast metoda porównawcza 46,8 PLN.

Podsumowanie wyceny

	Waga	mln PLN	PLN/akcję	Potencjał
Wycena DCF	70%	1 559	88,9	46%
Wycena porównawcza	30%	822	46,8	-23%
Wycena końcowa		1 338	76,3	25%

Źródło: BDM S.A. Potencjał liczony po cenie akcji 60,80

WYCENA DCF

Do wyceny jednostkowej wartości akcji spółki Enter Air wykorzystaliśmy metodę DCF, w której prognozowane przez nas wolne przepływy pieniężne w okresie 10 letnim zostały zdyskontowane średnim ważonym kosztem kapitału, wyliczonym na podstawie rentowności 10-letnich polskich obligacji skarbowych $y=5,47\%$, premii za ryzyko rynkowe $Rmp=6,5\%$ oraz ryzyka specyficznego $= 1,5\%$. Współczynnik Beta $=1,1x$.

Założenia modelu

- Zmieniamy nasze założenie dotyczące osiągnięcia 3,1 mld PLN przychodów ze sprzedaży w 2025 roku. W naszej bieżącej symulacji zakładamy poziom przychodów 2,9 mld PLN, co jest związane z niższymi kosztami paliwa, będącego czynnikiem proporcjonalnie indeksującym wartość osiąganych przez spółkę przychodów.
- Istotna zmiana dotyczy również marży brutto na sprzedaży, która w 2024 roku wyniosła 10,9% vs 9,4%, którą szacowaliśmy w poprzednim raporcie. Własna obsługa hangarowa, jak również zastąpienie samolotów użytkowanych na zasadach *wet-lease*, w naszej opinii pomoże utrzymać spółce marżę brutto na sprzedaży na obecnych poziomach w najbliższym okresie.
- W związku z powyższym, prognozujemy również wyższą marżę EBIT w 2025r $= 8,7\%$ vs $7,3\%$ w naszym poprzednim raporcie.
- Wartość udziałów we wspólnych przedsięwzięciach Enter Air została zaktualizowana na podstawie raportu za 2024 rok – obecnie 66,9 mln PLN vs 68,6 mln PLN.
- W obliczeniach uwzględniono dywidendę zasygnalizowaną w raporcie rocznym w kwocie 52,6 mln PLN, czyli 3 PLN na 1 akcję Enter Air. Pragniemy podkreślić jednak, że decyzja ta nie została jeszcze zatwierdzona stosownymi uchwałami ZWZ.
- Wzrost w okresie rezydualnym $= 1\%$.
- Dług netto uwzględniający zobowiązania z tyt. leasingu został zaktualizowany na podstawie danych z raportu rocznego i wynosi 1,8 mld PLN vs 1,4 mld PLN z ostatniego raportu
- Na poziomie cashu zakładamy spłatę wszystkich zobowiązań finansowych (bez leasingu) w okresie 5 najbliższych kwartałów oraz dalszą kontynuację dystrybuowania zysków do akcjonariuszy. Zakładamy liniowy wzrost rentowności dywidendy przy obecnej cenie z $4,93\%$ obecnie, na $9,66\%$ w 2034r.

Metoda DCF dała wartość spółki na poziomie 1 559,1 mln PLN. W przeliczeniu na 1 akcję daje to wartość 88,9 PLN.

Model DCF

	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P
Przychody ogółem [mln PLN]	2 894,0	3 075,8	3 420,2	3 602,7	3 819,2	4 085,6	4 352,0	4 618,5	4 884,9	5 151,4
EBIT [mln PLN]	251,4	248,0	270,7	282,8	297,3	315,4	324,4	332,0	338,2	343,0
Stopa podatkowa	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Podatek od EBIT [mln PLN]	47,8	47,1	51,4	53,7	56,5	59,9	61,6	63,1	64,3	65,2
NOPLAT [mln PLN]	203,6	200,9	219,2	229,0	240,8	255,4	262,8	268,9	274,0	277,8
Amortyzacja [mln PLN]	316,7	341,5	347,5	381,3	415,0	448,4	481,2	513,2	544,2	573,9
CAPEX [mln PLN]	345,7	365,6	369,0	398,0	427,3	457,1	486,9	516,3	545,5	574,5
Inwestycje w kapitał obrotowy [mln PLN]	-2,5	0,3	-2,1	-0,2	-1,0	-1,4	-1,1	-0,8	-0,5	-0,2
Inwestycje kapitałowe [mln PLN]	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FCF [mln PLN]	172,2	177,1	195,6	212,2	227,5	245,3	255,9	265,1	272,1	277,0
DFCF [mln PLN]	164,3	156,4	159,7	160,0	158,5	157,9	152,1	145,5	137,9	129,7
Suma DFCF [mln PLN]	1 522,0									
Wartość rezydualna [mln PLN]	3 845,0									
Zdyskontowana wart. rezydualna [mln PLN]	1 799,8									
Wartość firmy EV [mln PLN]	3 321,8									
Dług netto [mln PLN]	1 776,9									
Udziały mniejszości [mln PLN]	0,0									
Udziały w Chair Airlines [mln PLN]	66,9									
Dywidenda [mln PLN]	52,6									
Wartość kapitału własnego [mln PLN]	1 559,1									
Ilość akcji [mln]	17,5									
Wartość kapitału na akcję [PLN]	88,9									

wzrost / spadek FCF w okresie rezydualnym: 1,0%

Przychody zmiana r/r	-1,1%	6,3%	11,2%	5,3%	6,0%	7,0%	6,5%	6,1%	5,8%	5,5%
EBIT zmiana r/r	-3,6%	-1,3%	9,1%	4,5%	5,1%	6,1%	2,9%	2,3%	1,9%	1,4%
FCF zmiana r/r	-77,6%	2,8%	10,5%	8,5%	7,2%	7,8%	4,3%	3,6%	2,6%	1,8%
Marża EBITDA	19,6%	19,2%	18,1%	18,4%	18,7%	18,7%	18,5%	18,3%	18,1%	17,8%
Marża EBIT	8,7%	8,1%	7,9%	7,8%	7,8%	7,7%	7,5%	7,2%	6,9%	6,7%
Marża NOPLAT	7,0%	6,5%	6,4%	6,4%	6,3%	6,3%	6,0%	5,8%	5,6%	5,4%
CAPEX / Przychody	-11,9%	-11,9%	-10,8%	-11,0%	-11,2%	-11,2%	-11,2%	-11,2%	-11,2%	-11,2%
CAPEX / Amortyzacja	-109,1%	-107,0%	-106,2%	-104,4%	-103,0%	-101,9%	-101,2%	-100,6%	-100,2%	-100,1%
Zmiana KO / Przychody	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zmiana KO / Zmiana przychodów	-7,6%	-0,1%	0,6%	0,1%	0,5%	0,5%	0,4%	0,3%	0,2%	0,1%

Kalkulacja WACC

	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P
Stopa wolna od ryzyka	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Premia za ryzyko	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Beta	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Premia kredytowa	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Koszt kapitału własnego	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%
Udział kapitału własnego	26,5%	27,4%	29,6%	29,8%	30,1%	30,4%	30,6%	30,7%	30,7%	30,5%
Koszt kapitału obcego po opodatkowaniu	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%
Udział kapitału obcego	73,5%	72,6%	70,4%	70,2%	69,9%	69,6%	69,4%	69,3%	69,3%	69,5%
WACC	7,9%	8,0%	8,2%	8,2%	8,2%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%

Wrażliwość modelu DCF: beta / wzrost lub spadek FCF w okresie rezydualnym

		wzrost / spadek FCF w okresie rezydualnym								
beta		-1,5%	-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%
	0,8	74,9	80,4	86,6	93,5	101,5	110,7	121,4	134,0	149,2
	0,9	69,9	75,0	80,7	87,2	94,5	102,9	112,6	124,0	137,6
	1,0	65,2	70,0	75,2	81,2	87,9	95,6	104,5	114,9	127,1
	1,1	60,7	65,2	70,1	75,6	81,8	88,9	97,0	106,4	117,4
	1,2	56,5	60,6	65,2	70,3	76,0	82,6	90,0	98,6	108,6
	1,3	52,5	56,3	60,6	65,3	70,6	76,6	83,5	91,3	100,4
	1,4	48,6	52,2	56,2	60,6	65,5	71,1	77,4	84,6	92,8

Źródło: BDM S.A.

Wrażliwość modelu DCF: premia za ryzyko / wzrost lub spadek FCF w okresie rezydualnym

		wzrost / spadek FCF w okresie rezydualnym								
premia za ryzyko		-1,5%	-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%
	6,0%	73,6	79,0	85,1	91,9	99,7	108,7	119,1	131,5	146,2
	7,0%	67,0	71,8	77,3	83,4	90,3	98,3	107,5	118,2	130,9
	8,0%	60,7	65,2	70,1	75,6	81,8	88,9	97,0	106,4	117,4
	9,0%	55,0	59,0	63,4	68,4	74,0	80,3	87,5	95,8	105,4
	10,0%	49,5	53,2	57,2	61,7	66,8	72,4	78,9	86,2	94,7
	11,0%	44,5	47,8	51,5	55,6	60,1	65,2	71,0	77,5	85,0
	12,0%	39,7	42,8	46,2	49,9	54,0	58,6	63,7	69,6	76,2

Źródło: BDM S.A.

Wrażliwość modelu DCF: premia za ryzyko / beta

		beta								
premia za ryzyko		0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6
	6,0%	119,5	115,7	112,1	108,7	105,5	102,4	99,5	96,7	94,1
	7,0%	109,6	105,6	101,8	98,3	95,0	91,9	88,9	86,2	83,5
	8,0%	100,3	96,2	92,4	88,9	85,5	82,4	79,5	76,7	74,1
	9,0%	91,8	87,7	83,8	80,3	77,0	73,9	71,0	68,3	65,7
	10,0%	84,0	79,8	76,0	72,4	69,2	66,1	63,3	60,6	58,2
	11,0%	76,6	72,5	68,7	65,2	62,0	59,0	56,3	53,7	51,3
	12,0%	69,8	65,7	62,0	58,6	55,4	52,5	49,9	47,4	45,1

Źródło: BDM S.A.

WYCENA PORÓWNAWCZA

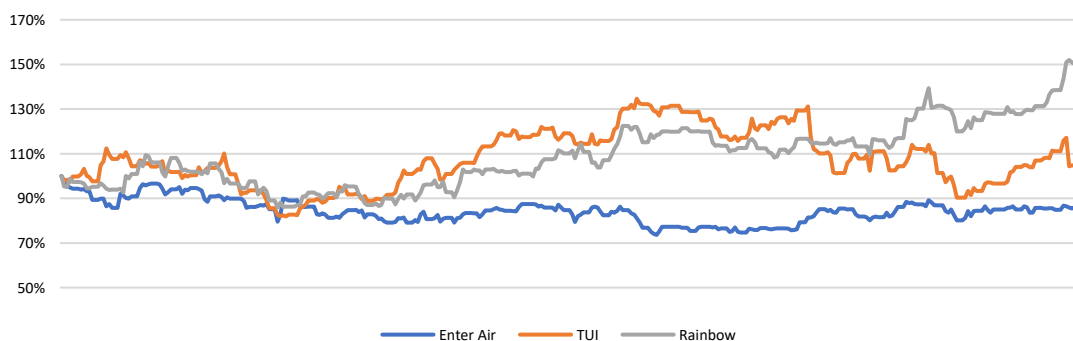
Wyceny 1 akcji spółki Enter Air dokonaliśmy przy użyciu metody porównawczej zestawiając prognozowane przez nas mnożniki spółki w latach 2025P – 2027P na tle grupy porównawczej, złożonej z przedstawicieli rynku czarterowego oraz tour-operatorów. Zestawienie zawiera wskaźniki P/E oraz EV/EBITDA, każdemu z prognozowanych okresów i wskaźników przypisano jednakowy udział.

Wycena porównawcza Enter Air

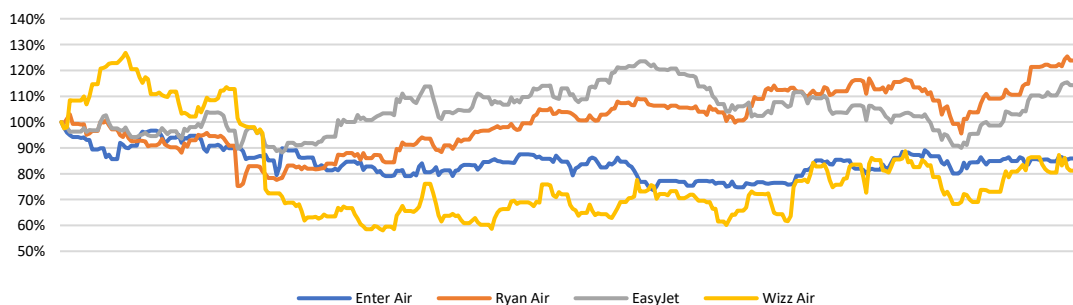
	P/E			EV/EBITDA		
	2025P	2026P	2027P	2025P	2026P	2027P
Ryanair	15,6	12,7	11,4	8,5	6,8	5,9
EasyJet	8,0	7,4	6,8	2,4	2,3	2,3
Wizz Air	9,9	5,0	3,9	5,5	4,2	3,7
TUI	5,6	4,8	4,4	2,2	1,9	1,6
Rainbow	10,6	10,9	11,4	7,2	7,2	7,4
Mediana	9,9	7,4	6,8	5,5	4,2	3,7
Enter Air	11,6	8,3	7,1	5,2	5,2	4,9
Premia/dyskonto dla Enter Air	17,0%	11,5%	4,8%	-4,8%	23,7%	31,4%
Wycena wg wskaźnika	51,9	54,5	58,0	69,3	27,3	19,8
Waga roku	33%	33%	33%	33%	33%	33%
Wycena 1 akcji wg wskaźników [PLN]	54,8			38,8		
Waga wskaźnika	50%			50%		
Wycena końcowa 1 akcji [PLN]	46,8					

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg, P/E 2025P dla Enter Air oczyszczone o wpływ różnic kursowych

Kurs akcji Enter Air na tle tour-operatorów (ostatnie 12M 20.05.2024 = 100)



Kurs akcji Enter Air na tle przewoźników (ostatnie 12M 20.05.2024 = 100)



Źródło: Bloomberg

WYNIKI 4Q'24

Wyniki za 4Q'24 [mln PLN]

	4Q'23	4Q'24	r/r	4Q'24P BDM	odchyl.	4Q'24P kons.	odchyl.	2023	2024	r/r
Przychody	543,9	572,7	5,3%	553,7	3,4%	556,8	2,9%	2 625,9	2 926,3	11,4%
Wynik brutto ze sprzedaży	-7,1	38,6	---	2,7	1329,0%	---	---	221,6	319,5	44,2%
EBITDA MSSF 16	37,2	140,1	276,2%	52,0	169,4%	46,9	198,7%	405,2	584,6	44,3%
EBIT	-24,9	18,2	---	-20,9	---	-25,6	---	166,2	260,7	56,9%
Wynik brutto	79,9	-117,1	---	---	---	---	---	240,5	76,6	-68,1%
Wynik netto	66,0	-95,8	---	-133,0	---	-125,4	-23,6%	196,4	65,6	-66,6%
Wynik netto adj.*	-64,0	16,9	---	-12,0	---	---	---	69,7	129,3	85,4%
Marża brutto ze sprzedaży	-1,3%	6,7%	8,0%	0,5%	6,2%	---	---	8,4%	10,9%	2,5%
Marża EBITDA	6,8%	24,5%	17,6%	9,4%	15,1%	8,4%	---	15,4%	20,0%	4,6%
Marża EBIT	-4,6%	3,2%	7,7%	-3,8%	6,9%	-4,6%	---	6,3%	8,9%	2,6%
Marża zysku netto	12,1%	-16,7%	-28,9%	-24,0%	7,3%	-22,5%	---	7,5%	2,2%	-5,2%
Marża zysku netto adj.*	-11,8%	2,9%	14,7%	-2,2%	---	---	---	2,7%	4,4%	1,8%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Dane za Q4 2024

W 4Q'24 Enter Air odnotował wzrost przychodów o 28,8 mln PLN w porównaniu z 4Q'23 do 572,7 mln PLN vs 543,9 mln PLN, (+5,3% r/r). Stosunkowo niewielkie zwiększenie sprzedaży w ujęciu procentowym jest spowodowane efektem bazy.

Pozytywnie zaskoczył nas wynik brutto na sprzedaży, który okazał się wyższy o 35,9 mln PLN od naszych oczekiwań, co było wypadkową, po pierwsze niższego kosztu paliwa, które z opóźnieniem jest mitygowane poprzez niższe koszty sprzedaży do touroperatorów, oraz po drugie niższe koszty usług obcych, które wyniosły 196,5 mln PLN vs 229,5 mln PLN, co oznacza spadek -14,4% r/r. EBITDA MSSF 16 wzrosła o 102,9 mln PLN do 140,1 mln PLN vs 37,2 mln PLN, co oznacza wzrost 2,8x (głównie efekt wyższej amortyzacji, która wzrosła do 122,0 mln PLN w 4Q'24 vs 62,1 mln PLN w 4Q'23; pozycja pod wpływem rozliczenia praw do emisji CO₂, będących składnikiem WNiP).

Wynik netto grupy Enter Air, z uwagi na skrajnie niekorzystne zachowanie kursów walut w końcówce roku wyniósł -95,8 mln PLN vs +66 mln PLN w 4Q'23 (-133 mln PLN P BDM). Oczyszczając wynik o niekorzystny wpływ wyceny bilansowej (-112,7 mln PLN w 4Q'24) wynik netto Enter Air za 4Q 2024 to 16,9 mln PLN vs -64,0 mln PLN w 4Q'23.

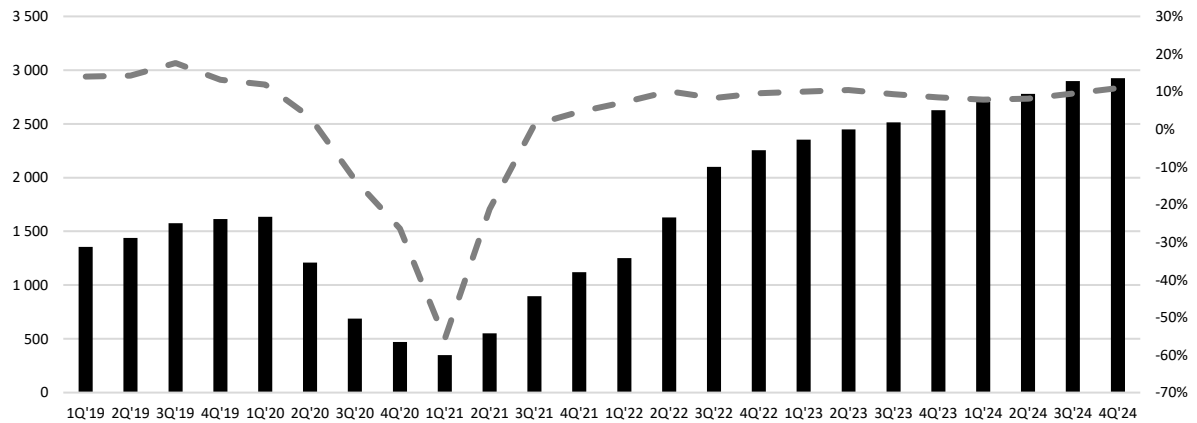
List do akcjonariuszy

W liście do akcjonariuszy zaznaczono, że obecnie spółka zbiera owoce dobrych decyzji inwestycyjnych w czasach kryzysu, wzrostu dochodu rozporządzalnego społeczeństwa oraz poprawy struktury sezonowości, gdyż biura turystyczne notują wzmożony ruch nawet w sezonie niskim. Prezes spółki zaznaczył, iż początek 2025 roku przyniósł kontynuację silnego popytu na przeloty urlopowe i jeżeli sytuacja geopolityczna pozostanie relatywnie stabilna wówczas będziemy mieli do czynienia z kolejnym dobrym rokiem w EA.

Dywidenda

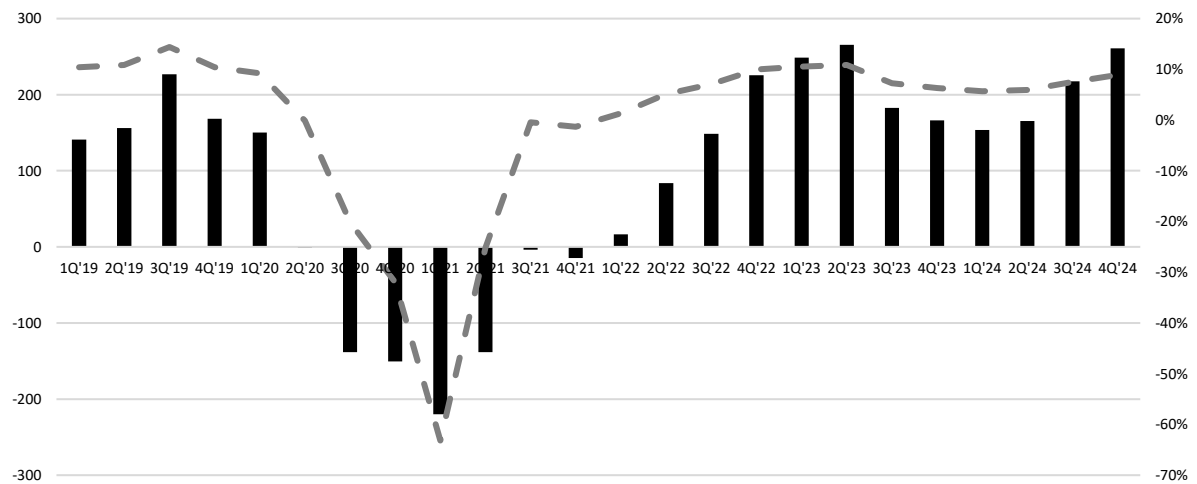
Zgodnie z raportem rocznym, zarząd chce zaproponować WZ wypłatę dywidendy w kwocie 3,00 PLN/akcję vs 4,40 PLN w roku 2023, co oznacza przeznaczenie 100% zysku za ten rok oraz symboliczną część kapitału zapasowego. Jednakże, pragniemy podkreślić, że zaproponowana kwota zysku dystrybuowanego do akcjonariuszy nie jest wartością ostateczną, a jedynie sygnałną. Decyzję co do ostatecznego kształtu dywidendy za 2024 rok, zarząd podejmie po przeprowadzeniu analizy cash flow.

Przychody w ujęciu LTM i marża brutto na sprzedaży LTM



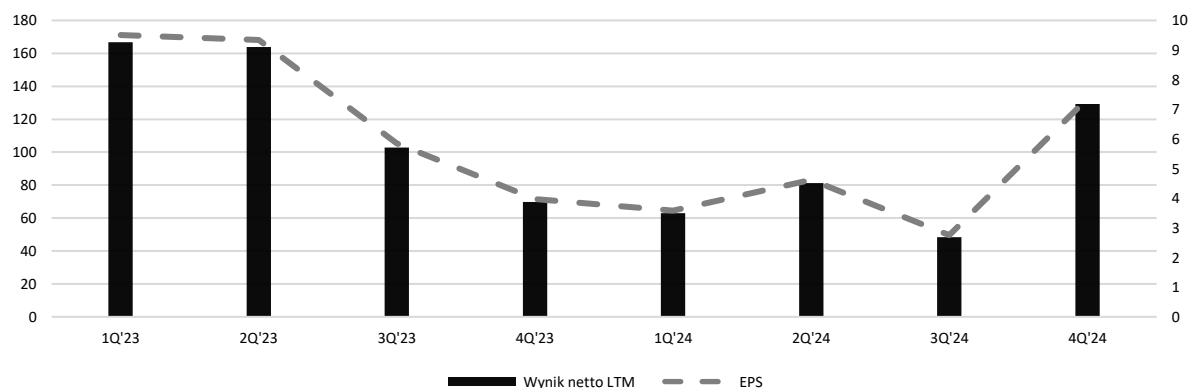
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

EBIT w ujęciu LTM i marża EBIT LTM



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Zysk netto skorygowany w ujęciu LTM i marża zysku netto adj. przypadającego na 1 akcję LTM



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

PROGNOZA NA 1Q'25

Pierwszy kwartał roku kalendarzowego jest sezonowo najłagodniejszym okresem pod kątem osiągniętych przychodów przez grupę. Spółka obserwuje jednak z każdym rokiem słabnący efekt tego zjawiska, tzn. powolne spłaszczenie sprzedaży pomiędzy kolejnymi kwartałami (w 2023 r. 11,6% sprzedaży przypadało na Q1; w 2024r było to 13,2% sprzedaży rocznej (+1,6pp r/r)).

W naszej symulacji na Q1 2025 zakładamy wzrost przychodów r/r na poziomie górnych kilkunastu procent, co wynika wprost z szerszej floty pod zarządzaniem i w konsekwencji większej ilości wykonanych lotów niż miało to miejsce w poprzednim roku. Przy uwzględnianej przez nas strukturze kosztów zakładamy w Q1 2025 wynik brutto na sprzedaży blisko -1,1 mln PLN.

Przypominamy, że spółka rozpoznaje wyższy koszt amortyzacji. Tym samym w ujęciu Q1 2025 zakładamy odczyt EBITDA w okolicy 59,5 mln PLN (w ujęciu LTM powinno to być 609,1 mln PLN). Na poziomie EBIT założyliśmy poprawę wyniku r/r do -18,5 mln PLN (w ujęciu LTM po Q1 2025 EBIT powinien być powyżej 268 mln PLN).

Na saldzie finansowym istotną pozycją może być wynik na różnicach kursowych (w Q1 2025 w naszej symulacji zakładamy z tej pozycji zysk w kwocie niespełna 113 mln PLN). Finalnie na poziomie wyniku netto spodziewamy się zysku w kwocie 57,3 mln PLN (po oczyszczeniu o efekt różnic kursowych zakładamy stratę blisko 55,4 mln PLN).

Prognozy na 1Q'25 [PLN m]

	Q1 24	Q1 25	r/r	Q1 2024 LTM	Q1 2025 LTM	r/r
Przychody	392,9	462,5	18%	2 705,0	2 995,9	11%
Koszty	405,3	464,7	15%	2 492,4	2 666,2	7%
Wynik brutto	-12,4	-2,2	---	212,7	329,7	55%
SG&A + saldo op	-13,5	-16,3	21%	-59,2	-62,5	6%
EBITDA MSSF16	35,1	59,5	69%	399,7	609,0	52%
EBIT	-25,9	-18,5	---	153,4	268,2	75%
Saldo finansowe + JV	-49,4	87,4	---	31,1	-49,2	---
w tym różnice kursowe	-16,6	112,7	---	85,8	65,6	-24%
Wynik brutto	-75,3	68,9	---	184,5	219,0	19%
Wynik netto	-64,3	55,8	---	148,6	185,7	25%
Wynik netto adj*	-47,7	-56,9	---	62,9	120,1	91%
Marża brutto na sprzedaży	-3,2%	-0,5%	2,7%	7,9%	11,0%	3,1%
Marża EBITDA	8,9%	12,9%	3,9%	14,8%	20,3%	5,6%
Marża EBIT	-6,6%	-4,0%	2,6%	5,7%	9,0%	3,3%
Marża zysku netto	-16,4%	12,1%	28,4%	5,5%	6,2%	0,7%
Marża zysku netto adj.	-12,1%	-12,3%	-0,2%	2,3%	4,0%	1,7%
EPS adj*	-2,72	-3,24	---	3,58	6,85	91%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Począwszy od 3Q'25 dynamika przychodów spółki powinna ulec spowolnieniu, z uwagi na wygaszenie efektu bazy powiększonej floty będącej do dyspozycji spółki. Jak poinformowała spółka na konferencji prasowej, zarząd jest zainteresowany potencjalnymi przejęciami na rynku, zwłaszcza bliźniaczo podobnymi do Chair Airlines AG, kiedy to spółka za symboliczną kwotę przejęła mniejszościowy pakiet w podmiocie wymagającym restrukturyzacji.

PROGNOZA NA KOLEJNE OKRESY

Prognozy wyników kwartalnych [mln PLN]

	1Q'22	2Q'22	3Q'22	4Q'22	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24P	1Q'25P
Przychody	215,1	602,6	1006,1	431,9	313,8	697,7	1070,6	543,9	392,9	772,6	1188,2	572,7	462,5
Wynik brutto ze sprzedaży	-22,2	68,7	164,0	5,6	-3,5	89,9	142,3	-7,1	-12,4	103,0	190,3	38,6	-2,2
EBITDA	18,1	112,5	266,6	45,4	40,5	134,6	192,8	37,2	35,1	152,0	257,4	140,1	59,5
EBIT	-36,2	58,6	211,7	-8,5	-13,2	75,6	128,6	-24,9	-25,9	87,6	180,9	18,2	-18,5
Wynik brutto	-82,2	-38,5	113,9	84,0	-17,0	109,6	68,1	79,9	-75,3	48,8	220,3	-117,1	68,9
Wynik netto	-68,7	-31,0	104,0	67,9	-16,5	90,0	56,9	66,0	-64,3	40,1	185,6	-95,8	55,8
Marża brutto na sprzedaży	-10,3%	11,4%	16,3%	1,3%	-1,1%	12,9%	13,3%	-1,3%	-3,2%	13,3%	16,0%	6,7%	-0,5%
Marża EBITDA	8,4%	18,7%	26,5%	10,5%	12,9%	19,3%	18,0%	6,8%	8,9%	19,7%	21,7%	24,5%	12,9%
Marża EBIT	-16,8%	9,7%	21,0%	-2,0%	-4,2%	10,8%	12,0%	-4,6%	-6,6%	11,3%	15,2%	3,2%	-4,0%
Marża zysku netto	-31,9%	-5,2%	10,3%	15,7%	-5,2%	12,9%	5,3%	12,1%	-16,4%	5,2%	15,6%	-16,7%	12,1%

Źródło: BDM S.A. *prognozowany wynik netto oczyszczony o wpływ wyceny kursów walut

Prognozy wyników rocznych

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Przychody [mln PLN]	1 614,7	470,5	1 120,3	2 255,8	2 625,9	2 926,3	2 894,0	3 075,8	3 420,2	3 602,7
EBITDA [mln PLN]	341,7	23,9	208,2	442,7	405,2	584,6	568,1	589,5	618,1	664,1
EBIT [mln PLN]	168,5	-150,5	-14,7	225,6	166,2	260,7	251,4	248,0	270,7	282,8
Wynik brutto [mln PLN]	107,8	-188,0	-141,1	77,1	240,5	76,6	252,8	159,6	184,8	196,2
Wynik netto [mln PLN]	85,0	-154,1	-117,1	72,3	196,4	65,6	204,7	129,3	149,7	158,9
Marża brutto ze sprzedaży	13,1%	-26,4%	4,7%	9,6%	8,4%	10,9%	10,8%	10,6%	10,5%	10,5%
Marża EBITDA	21,2%	5,1%	18,6%	19,6%	15,4%	20,0%	19,6%	19,2%	18,1%	18,4%
Marża EBIT	10,4%	-32,0%	-1,3%	10,0%	6,3%	8,9%	8,7%	8,1%	7,9%	7,8%
Marża zysku netto	5,3%	-32,8%	-10,5%	3,2%	7,5%	2,2%	7,1%	4,2%	4,4%	4,4%
P/BV	2,9	5,2	12,0	6,6	3,0	3,1	2,1	1,9	1,6	1,5
P/E	12,6	-6,9	-9,1	6,3	15,3	8,3	11,6	8,3	7,1	6,7
EV/EBITDA	4,8	70,7	10,9	5,1	5,7	4,9	5,2	5,2	4,9	4,7
EV/EBIT	9,8	-11,2	-154,2	9,9	14,0	10,9	11,8	12,4	11,1	11,1
DPS	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	4,4	3,0	3,5	3,9	4,1
DY	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	7,2%	4,9%	5,8%	6,4%	6,8%

Źródło: BDM S.A.

Zmiana założeń względem poprzedniej rekomendacji z dnia 13.12.2024 [mln PLN]

	2025P			2026P			2027P		
	poprzednia	obecna	zmiana	poprzednia	obecna	zmiana	poprzednia	obecna	zmiana
Przychody	3 076,3	2 894,0	-5,9%	3 438,1	3 075,8	-10,5%	3 653,9	3 420,2	-6,4%
Wynik brutto ze sprzedaży	301,5	313,6	4,0%	344,2	327,1	-5,0%	361,4	359,1	-0,6%
EBITDA	523,8	568,1	8,5%	576,6	589,5	2,2%	626,0	618,1	-1,3%
EBIT	225,5	251,4	11,5%	261,3	248,0	-5,1%	273,7	270,7	-1,1%
Wynik brutto	153,1	252,8	65,1%	178,7	159,6	-10,7%	186,6	184,8	-1,0%
Wynik netto	124,0	204,7	65,1%	144,7	129,3	-10,7%	151,2	149,7	-1,0%
marża brutto ze sprzedaży	9,8%	10,8%	1,0%	10,0%	10,6%	0,6%	10,0%	10,6%	0,6%
marża EBITDA	17,0%	19,6%	2,6%	16,8%	19,2%	2,4%	16,8%	19,2%	2,4%
marża EBIT	7,3%	8,7%	1,4%	7,6%	8,1%	0,5%	7,6%	8,1%	0,5%
marża netto	4,0%	7,1%	3,0%	4,2%	4,2%	0,0%	4,2%	4,2%	0,0%
USD/PLN	4,11	3,80	-7,4%	4,02	3,83	-4,8%	3,84	3,77	-1,8%

Źródło: BDM S.A.

DANE I WSKAŹNIKI FINANSOWE

Bilans [mln PLN]	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P
Aktywa trwałe	1 683,9	2 219,2	2 500,2	2 656,8	2 678,4	2 901,4	3 123,8	3 346,5	3 570,1	3 795,1	4 022,6	4 253,5
RzAT	1 526,4	2 030,9	2 311,8	2 468,5	2 490,0	2 713,0	2 935,4	3 158,1	3 381,7	3 606,7	3 834,2	4 065,1
WNiP	4,4	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3
Pozostałe aktywa trwałe	153,1	178,1	178,1	178,1	178,1	178,1	178,1	178,1	178,1	178,1	178,1	178,1
Aktywa obrotowe	452,9	489,4	451,0	479,3	555,6	636,4	727,6	831,1	934,2	1 034,8	1 130,5	1 219,1
Zapasy	6,8	10,6	13,5	15,2	14,5	15,2	16,2	17,3	18,4	19,5	20,7	21,8
Należności z tyt. dostaw	170,4	176,8	174,9	181,6	200,8	210,9	223,6	239,2	254,8	270,4	286,0	301,6
Środki pieniężne	275,7	299,5	260,2	280,1	337,8	407,8	485,4	572,2	658,5	742,4	821,4	893,3
Pozostałe aktywa obrotowe	0,1	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Aktywa razem	2 136,9	2 708,6	2 951,2	3 136,2	3 233,9	3 537,8	3 851,3	4 177,6	4 504,3	4 829,9	5 153,0	5 472,6
Kapitał własny	357,8	346,7	498,8	566,5	647,8	734,7	825,5	922,4	1 015,6	1 103,3	1 184,2	1 256,9
Zobowiązania długoterminowe	1 125,4	1 642,5	1 894,5	2 010,1	2 010,1	2 216,4	2 426,5	2 640,5	2 858,4	3 080,4	3 306,5	3 536,8
Zobowiązania finansowe	1 088,3	1 600,3	1 852,3	1 967,8	1 967,8	2 174,1	2 384,3	2 598,3	2 816,2	3 038,2	3 264,3	3 494,6
Pozostałe zob. długoterminowe	37,0	42,2	42,2	42,2	42,2	42,2	42,2	42,2	42,2	42,2	42,2	42,2
Zobowiązania krótkoterminowe	653,8	719,4	557,9	559,6	576,0	586,8	599,4	614,7	630,2	646,1	662,3	678,8
Zobowiązania finansowe	449,5	476,1	316,1	309,1	309,1	309,1	309,1	309,1	309,1	309,1	309,1	309,1
Zobowiązania z tyt. dostaw i usług	126,0	139,8	138,3	146,9	163,4	174,1	186,7	202,0	217,6	233,5	249,7	266,1
Pozostałe zob. krótkoterminowe	78,3	103,6	103,6	103,6	103,6	103,6	103,6	103,6	103,6	103,6	103,6	103,6
Pasywa razem	2 136,9	2 708,6	2 951,2	3 136,2	3 233,9	3 537,8	3 851,3	4 177,6	4 504,3	4 829,9	5 153,0	5 472,6
Rachunek zysków i strat [mln PLN]	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P
Przychody ze sprzedaży	2 625,9	2 926,3	2 894,0	3 075,8	3 420,2	3 602,7	3 819,2	4 085,6	4 352,0	4 618,5	4 884,9	5 151,4
Koszty wytworzenia	2 404,3	2 606,8	2 580,5	2 748,7	3 061,0	3 224,4	3 418,2	3 656,6	3 903,8	4 152,0	4 401,3	4 651,7
Wynik brutto ze sprzedaży	221,6	319,5	313,6	327,1	359,1	378,3	401,0	429,0	448,3	466,5	483,6	499,7
Koszty SG&A	57,6	69,3	68,6	76,0	86,7	93,7	101,8	111,6	121,7	132,1	142,9	154,1
Saldo pozostałej działalności operacyjnej	0,3	18,1	10,8	-3,1	-1,7	-1,8	-1,9	-2,0	-2,2	-2,3	-2,4	-2,6
EBITDA MSSF 16	405,2	584,6	568,1	589,5	618,1	664,1	712,3	763,8	805,6	845,3	882,4	916,9
EBIT MSSF 16	164,3	268,2	205,9	142,0	160,1	144,0	167,7	191,7	189,8	180,3	197,6	1 284,9
Saldo finansowe	68,5	-179,9	1,4	-100,2	-97,6	-98,4	-102,6	-106,6	-113,7	-121,5	-129,5	-137,8
Wynik brutto	240,5	76,6	252,8	159,6	184,8	196,2	206,4	220,6	222,5	222,3	220,5	217,0
Wynik netto	196,4	65,6	204,7	129,3	149,7	158,9	167,2	178,7	180,2	180,0	178,6	175,8
Rachunek przepływów pieniężnych [mln PLN]	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P
CF operacyjny	351,6	562,7	630,3	571,3	592,8	638,4	683,8	732,2	774,0	814,0	851,8	887,2
CF inwestycyjny	-12,8	-39,1	-28,9	-30,8	-34,2	-36,0	-38,2	-40,9	-43,5	-46,2	-48,8	-51,5
CF finansowy	-351,8	-499,6	-640,7	-520,6	-500,8	-532,4	-568,1	-604,5	-644,1	-684,0	-723,9	-763,8
CF netto	-17,7	24,0	-39,3	19,9	57,7	70,0	77,5	86,8	86,4	83,8	79,0	71,9
Środki pieniężne na początek okresu	293,3	275,7	299,5	260,2	280,1	337,8	407,8	485,4	572,2	658,5	742,4	821,4
Środki pieniężne na koniec okresu	275,7	299,5	260,2	280,1	337,8	407,8	485,4	572,2	658,5	742,4	821,4	893,3

Źródło: BDM S.A.

Wybrane dane finansowe i wskaźniki rynkowe

	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P
Przychody zmiana r/r	16,4%	11,4%	-1,1%	6,3%	11,2%	5,3%	6,0%	7,0%	6,5%	6,1%	5,8%	5,5%
EBITDA zmiana r/r	-8,5%	44,3%	-2,8%	3,8%	4,9%	7,4%	7,3%	7,2%	5,5%	4,9%	4,4%	3,9%
Wynik netto zmiana r/r	171,8%	-66,6%	211,9%	-36,9%	15,8%	6,1%	5,2%	6,9%	0,9%	-0,1%	-0,8%	-1,6%
Marża brutto na sprzedaży	8,4%	10,9%	10,8%	10,6%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,3%	10,1%	9,9%	9,7%
Marża EBITDA MSSF 16	15,4%	20,0%	19,6%	19,2%	18,1%	18,4%	18,7%	18,7%	18,5%	18,3%	18,1%	17,8%
Marża netto	7,5%	2,2%	7,1%	4,2%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,1%	3,9%	3,7%	3,4%
ROE	54,9%	18,9%	41,0%	22,8%	23,1%	21,6%	20,3%	19,4%	17,7%	16,3%	15,1%	14,0%
ROA	9,2%	2,4%	6,9%	4,1%	4,6%	4,5%	4,3%	4,3%	4,0%	3,7%	3,5%	3,2%
Odsetki/EBIT	52,0%	67,3%	41,7%	41,5%	37,1%	36,0%	35,9%	35,3%	36,8%	38,6%	40,5%	42,6%
Dług netto [mln PLN]	1262,2	1776,9	1908,2	1996,8	1939,1	2075,4	2208,0	2335,2	2466,8	2604,9	2752,0	2910,4
Dług netto/Kapitał własny	3,53	5,13	3,83	3,52	2,99	2,82	2,67	2,53	2,43	2,36	2,32	2,32
Dług netto/	3,12	3,04	3,36	3,39	3,14	3,13	3,10	3,06	3,06	3,08	3,12	3,17
EV [mln PLN]	2 328,8	2 843,5	2 974,8	3 063,5	3 005,8	3 142,1	3 274,7	3 401,8	3 533,4	3 671,6	3 818,7	3 977,1
Dług/EV	0,5	0,6	0,6	0,7	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
CAPEX/Przychody	9,3%	14,4%	11,9%	11,9%	10,8%	11,0%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%
CAPEX/Amortyzacja	101,9%	130,3%	109,1%	107,0%	106,2%	104,4%	103,0%	101,9%	101,2%	100,6%	100,2%	100,1%
Amortyzacja/Przychody	9,1%	11,1%	10,9%	11,1%	10,2%	10,6%	10,9%	11,0%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%
Zmiana KO/Przychody	-2,3%	0,1%	-0,1%	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zmiana KO/Zmiana przychodów	-16,4%	1,2%	7,6%	0,1%	-0,6%	-0,1%	-0,5%	-0,5%	-0,4%	-0,3%	-0,2%	-0,1%
MC/S	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
P/E	15,3	8,3	11,6	8,3	7,1	6,7	6,4	6,0	5,9	5,9	6,0	6,1
P/BV	3,0	3,1	2,1	1,9	1,6	1,5	1,3	1,2	1,1	1,0	0,9	0,8
EV/EBITDA MSSF 16	5,7	4,9	5,2	5,2	4,9	4,7	4,6	4,5	4,4	4,3	4,3	4,3
EV/EBIT MSSF 16	14,0	10,9	11,8	12,4	11,1	11,1	11,0	10,8	10,9	11,1	11,3	11,6
EV/S	0,9	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Dywidenda [mln PLN]	0,0	77,2	52,6	61,5	68,4	72,1	76,4	81,7	87,0	92,4	97,7	103,0
DPS	0,0	4,4	3,0	3,5	3,9	4,1	4,4	4,7	5,0	5,3	5,6	5,9
Dyideld	0,0%	7,2%	4,9%	5,8%	6,4%	6,8%	7,2%	7,7%	8,2%	8,7%	9,2%	9,7%
Payout ratio	0,0%	39,3%	80,2%	30,0%	52,9%	48,1%	48,1%	48,9%	48,7%	51,3%	54,3%	57,7%

Źródło: BDM S.A. * obliczenia przy cenie 60,8 PLN

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:

Maciej Bobrowski

Dyrektor Wydziału
tel. (032) 208 14 12
e-mail: maciej.bobrowski@bdm.pl
[strategia, przemysł, media/rozrywka, TMT](#)

Krzysztof Pado

Zastępca Dyrektora
Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 208 14 32
e-mail: krzysztof.pado@bdm.pl
[oil&gas, budownictwo, materiały budowlane, deweloperzy](#)

Anna Tobiasz

Młodszy analityk rynku akcji
Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 208 14 35
e-mail: anna.tobiasz@bdm.pl

Andrzej Wodecki

Młodszy analityk rynku akcji
Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 208 14 39
e-mail: andrzej.wodecki@bdm.pl

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:

Leszek Mackiewicz

Dyrektor Wydziału
tel. (022) 62-20-848
e-mail: leszek.mackiewicz@bdm.pl

Maciej Fink-Finowicki

tel. (022) 62-20-855
e-mail: maciej.fink-finowicki@bdm.pl

Piotr Komorowski

tel. (022) 62-20-851
e-mail: piotr.komorowski@bdm.pl

Tomasz Grzeszczyk

tel. (022) 62-20-854
e-mail: tomasz.grzeszczyk@bdm.pl

Historia rekomendacji Enter Air

zalecenie	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	dzień publikacji	godzina publikacji	kurs	WIG
Kupuj	76,6	Kupuj	69,5	20.05.2025	18:50 CEST	60,8	102700
Kupuj	69,5	Kupuj	71,0	13.12.2024*	13:35 CET	55,8	81670
Kupuj	71	Kupuj	77,5	29.10.2024*	08:50 CET	60	80763
Kupuj	77,5	Kupuj	59,8	10.06.2024*	13:30 CEST	62,3	84406
Kupuj	59,8	Akumuluj	52,3	29.08.2023*	08:30 CEST	43,5	68722
Akumuluj	52,3	Akumuluj	24,0	23.05.2023*	11:55 CEST	46,2	65734
Akumuluj	24	Akumuluj	25,3	26.10.2022*	11:10 CET	21,5	48263
Akumuluj	25,3	Kupuj	41,6	11.07.2022*	08:00 CET	22,9	54611
Kupuj	41,6	Trzymaj	41,8	07.10.2021*	07:00 CEST	32,5	71789
Trzymaj	41,8	Kupuj	28,3	13.05.2021*	07:00 CEST	41,2	62214
Kupuj	28,3	Akumuluj	37,1	22.10.2020*	07:00 CEST	20,2	47912
Akumuluj	37,1	Kupuj	52,2	12.06.2020*	08:00 CEST	33,6	51487
Kupuj	52,2	Kupuj	48,4	11.12.2019*	10:40 CEST	44,4	55530
Kupuj	48,4	Akumuluj	41,0	09.10.2019*	14:35 CEST	37,5	56233
Akumuluj	41	---	---	26.07.2019*	13:57 CEST	36,2	60151

Materiały zostały opracowane przez Dom Maklerski BDM na zlecenie GPW w ramach giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego

Objaśnienia używanej terminologii:

EBIT - wynik na działalności operacyjnej
 EBITDA - wynik na działalności operacyjnej powiększony o amortyzację
 Dług netto - zadłużenie oprocentowane pomniejszone o środki pieniężne i ich ekwiwalenty
 WACC - średni ważony koszt kapitału
 CAGR - średnioroczny wzrost
 EPS - zysk netto na 1 akcję
 DPS - dywidenda na 1 akcję
 CEPS - suma zysku netto i amortyzacji na 1 akcję
 EV - suma kapitalizacji rynkowej i długu netto
 EV/S - stosunek EV do przychodów ze sprzedaży
 EV/EBITDA - stosunek EV do wyniku operacyjnego powiększonego o amortyzację
 P/EBIT - stosunek kapitalizacji rynkowej do wyniku na działalności operacyjnej
 MC/S - stosunek kapitalizacji rynkowej do przychodów ze sprzedaży
 P/E - stosunek kapitalizacji rynkowej do zysku netto
 P/BV - stosunek kapitalizacji rynkowej do wartości księgowej
 P/CE - wskaźnik ceny akcji do zysku netto na 1 akcję powiększony o amortyzację na 1 akcję
 ROE - stosunek zysku netto do kapitałów własnych
 ROA - stosunek zysku netto do aktywów
 marża brutto na sprzedaży - relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów
 marża EBITDA - relacja zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów ze sprzedaży
 marża EBIT - relacja zysku operacyjnego do przychodów ze sprzedaży
 rentowność netto - relacja zysku netto do przychodów ze sprzedaży

System rekomendacji:

Kupuj - uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która znacznie przekracza bieżącą cenę rynkową;
 Akumuluj - uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która przekracza bieżącą cenę rynkową;
 Trzymaj - uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie będzie się wahać wokół jego ceny docelowej, która jest zbliżona do bieżącej ceny rynkowej;
 Redukuj - uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest niższa od ceny rynkowej;
 Sprzedaj - uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest znacznie niższa od ceny rynkowej.
 Cena docelowa - teoretyczna cena, jaką według nas powinien osiągnąć papier wartościowy w rekomendowanym okresie; cena ta jest wypadkową wartości spółki (na podstawie wycen DCF, porównawczych i innych), koniunktury na rynku i branży oraz innych czynników subiektywnie uwzględnionych przez analityka
 Poszczególne rekomendacje powinny skłaniać inwestorów do odpowiedniego zachowania się na giełdzie. I tak odpowiednio:
 Kupuj - inwestor kupuje agresywnie, to znaczy szybko, nie czekając na większe spadki;
 Akumuluj - proces kupowania rozciągnięty jest na dłuższy okres, w trakcie którego inwestor kupuje głównie na spadkach ceny rekomendowanego papieru;
 Trzymaj - inwestor wstrzymuje się z decyzją, a w przypadku posiadania rekomendowanego papieru wartościowego może sprzedać w chwili pojawienia się korzystniejszej inwestycji;
 Redukuj - proces sprzedawania rozciągnięty na dłuższy okres, w trakcie którego inwestor sprzedaje głównie na wzrostach ceny rekomendowanego papieru;
 Sprzedaj - inwestor sprzedaje agresywnie, to znaczy szybko, nie czekając na większe wzrosty.

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w raporcie:

DCF - najpopularniejsza i najbardziej efektywna spośród metod wyceny - opiera się na dyskontowaniu przyszłych przepływów pieniężnych generowanych przez spółkę. Wadą jest duża wrażliwość na zmiany podstawowych parametrów finansowych prognozowanych w modelu (stóp procentowych, kursów walut, zysków, wartości rezydualnej).
 DDM - opiera się na dyskontowaniu przyszłych przepływów z tytułu dywidend. Zaletą wyceny jest uwzględnienie przyszłych wyników finansowych oraz przepływów z tytułu dywidend. Wadą wyceny jest duża wrażliwość na zmiany podstawowych parametrów finansowych prognozowanych w modelu (koszt kapitału, zysków, wartości rezydualnej) oraz ryzyko zmiany polityki wypłaty dywidendy (zmiana wysokości dywidendy lub zaprzestanie wypłaty dywidendy).
 Porównawcza - bazuje na bieżących i prognozowanych mnożnikach rynkowych spółek z branży lub branż pokrewnych, przez co lepiej od DCF ukazuje aktualną sytuację na rynku. Podstawowymi wadami są trudność w doborze odpowiednich spółek do porównań, ryzyko nieefektywnej wyceny spółek porównywanych w danym momencie, a także duża zmienność (wraz z wahaniami cen).

Struktura ogółem opublikowanych rekomendacji BDM w 2Q'25*			, w tym rekomendacji na temat podmiotów, z którymi BDM ma/miał w okresie 12 miesięcy podpisaną umowę o świadczenie usług w zakresie bankowości inwestycyjnej:	
	liczba	%	liczba	%
Kupuj	8	62%	0	0%
Akumuluj	1	8%	0	0%
Trzymaj	4	31%	0	0%
Redukuj	0	0%	0	0%
Sprzedaj	0	0%	0	0%

* - w serwisie informacyjnym BDM na stronie: <https://www.bdm.pl/analizy-i-informacje/analizy/historia-rekomendacji>
 raportujemy szczegółowe zestawienie historycznych rekomendacji wydanych przez BDM w okresie nie krótszym niż ostatnie dwanaście miesięcy, zawierające m.in. podstawowe informacje na temat przedmiotu analiz oraz sposobu i daty przekazywania wspomnianych materiałów analitycznych.

INFORMACJE ORAZ ZASTRZEŻENIA DOTYCZĄCE CHARAKTERU MATERIAŁU ANALITYCZNEGO:

Niniejszy raport (dalej również: opracowanie, dokument, analiza, materiał analityczny) został opracowany w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Niniejszy raport stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Materiał analityczny został przygotowany przez Dom Maklerski BDM S.A. (dalej: BDM) w ramach Gieldowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>). BDM jest stroną „Umowy o świadczenie usług przygotowania raportów analitycznych” zawartej z Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), na podstawie której świadczy usługę pokrycia analitycznego Emitenta przez okres obowiązywania umowy. Z tytułu usług świadczonych w ramach umowy BDM otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane przez BDM w ramach współpracy dostępne są pod adresem: <https://www.bdm.pl/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw>

Dokument został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez BDM. Od momentu publikacji majątkowe prawa autorskie do niniejszego raportu przysługują GPW. Raport może być publikowany i udostępniany przez GPW bez ograniczeń, poprzez wszelkie środki komunikacji masowej, według decyzji GPW.

Data sporządzenia materiału: 2025-05-20.

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2025-05-20 (18:50 CEST).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2025-05-20 (18:50 CEST).

Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a BDM nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w raporcie lub jakichkolwiek elementów raportu. Opracowanie nie stanowi reklamy ani nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych.

Raport, ani żadna jego kopia, nie mogą być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji raportu na stronach internetowych Emitenta, BDM lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Dokument może być przeznaczony dla klientów profesjonalnych i instytucjonalnych BDM, jak również innych kwalifikowanych klientów BDM upoważnionych do otrzymywania rekomendacji ogólnych w oparciu o zawarte umowy o świadczenie usług maklerskich. Niniejszy raport, przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji może dotrzeć również do innych podmiotów. Fakt otrzymania niniejszego raportu nie oznacza, że jego odbiorcy będą traktowani jako klienci BDM.

Osoby, które otrzymają niniejszy raport, a które w szczególności nie są klientami profesjonalnymi lub inwestorami kwalifikowanymi, przed podjęciem jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej na podstawie niniejszej analizy powinny zasięgnąć opinii niezależnego doradcy finansowego, aby uzyskać potrzebne i niezbędne wyjaśnienia dotyczące zawartości niniejszego opracowania.

Przy sporządzeniu niniejszego raportu analitycznego BDM nie uwzględniał indywidualnych potrzeb i sytuacji żadnego klienta. BDM nie jest zobowiązany do zapewnienia, czy instrument lub instrumenty finansowe, których dotyczy raport są odpowiednie dla danego inwestora. Opinie analityka oraz wszelkie rekomendacje zawarte w raporcie nie stanowią porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej czy podatkowej lub oświadczenia, że jakkolwiek strategia inwestycyjna jest adekwatna lub odpowiednia z względu na indywidualne okoliczności dotyczące klienta, jak również nie stanowią osobistej rekomendacji.

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obarczona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahaniom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględniać, że struktura portfelowa inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatniej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelowa inwestycji i jakkolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

W opinii BDM, niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które BDM uważa za wiarygodne. Źródła informacji wykorzystane w rekomendacji to wszelkie dane na temat przedmiotowych instrumentów finansowych dostępne analitykowi, w tym m.in. raporty okresowe i bieżące spółki, raporty okresowe i bieżące podmiotów wykorzystanych do wyceny porównawczej, raporty branżowe, informacje prasowe, inne. BDM nie gwarantuje jednak dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku gdy informacje, na których oparto rekomendacje okazały się niedokładne, niewyczerpujące lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BDM bez uzgodnień ze spółkami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. BDM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą. Tym samym w opinii BDM niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i rzetelności. BDM nie ponosi jednak odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie.

Wszelkie opinie, prognozy i szacunki sformułowane w raporcie stanowią jedynie wyraz oceny analityka wyrażonej na dzień sporządzenia i mogą one być w każdej chwili, bez uprzedzenia zmienione. BDM nie gwarantuje, że opinie i założenia dokonane przez analityka/analityków zawarte w niniejszym raporcie są zbieżne z innymi opracowaniami analitycznymi przygotowanymi przez BDM. BDM dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka i częstotliwość takich aktualizacji nie jest określona.

Ceny instrumentów finansowych wymienionych w dokumencie pochodzą z bieżących odczytów serwisu informacyjnego GPW lub innych serwisów (m.in. Bloomberg). Dane wskazujące ceny instrumentów finansowych użyte w raporcie mogły zostać wczytane do 24 godzin przed momentem zakończenia prac nad raportem.

Rekomendacje wydawane przez BDM obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba że w tym okresie zostaną zaktualizowane. Szczegółowy wykaz wszystkich opublikowanych przez BDM raportów analitycznych (rekomendacji) w okresie ostatnich 12 miesięcy znajduje się w cyklicznym opracowaniu „Sprawozdanie z wykazem rekomendacji o charakterze ogólnym opublikowanych w okresie nie krótszym niż ostatnie dwanaście miesięcy” zawierającym m.in. podstawowe informacje na temat przedmiotu analiz oraz sposobu i daty przekazania wspomnianych materiałów analitycznych. Przedmiotowe sprawozdanie znajduje się w serwisie informacyjnym BDM: <https://www.bdm.pl/analizy-i-informacje/analizy/historia-rekomendacji>

DODATKOWE INFORMACJE, KTÓRE MOGĄ WPŁYWAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ SPORZĄDZONEGO MATERIAŁU ANALITYCZNEGO:

BDM aby zapobiec konfliktom interesów lub nimi zarządzić wyznaczył bariery organizacyjne wymagane z punktu widzenia prawnego i nadzorczego, których przestrzeganie jest monitorowane przez Wydział Compliance. Podstawowym dokumentem regulującym zarządzanie potencjalnym konfliktem interesu w BDM jest „Regulamin zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim BDM S.A.”. BDM stosuje wypracowane mechanizmy aby konflikty interesów były zarządzane przez bariery prawne oraz administracyjne mające na celu ograniczenie przepływu informacji pomiędzy jednostkami organizacyjnymi / poszczególnymi osobami zatrudnionymi w BDM lub innymi osobami. W szczególności Wydział Analiz i Informacji jest oddzielony od Wydziału Bankowości Inwestycyjnej oraz od innych jednostek sprzedażowych BDM (m.in. Wydział Sprzedaży, Wydział Doradztwa Inwestycyjnego).

Przyjęte rozwiązania organizacyjne w opinii BDM zapewniają, że przed momentem udostępnienia rekomendacji informacje w niej zawarte podlegały utajnieniu. Raport nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

Analitik (analitik) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe. Jednocześnie Zarząd BDM ma prawo przyznać analitikowi wynagrodzenie dodatkowe. Dodatkowe wynagrodzenie może być pośrednio uzależnione od wyników pozostałych usług oferowanych przez BDM, w tym usługi bankowości inwestycyjnej, jednak nie jest ono bezpośrednio uzależnione od wyników finansowych pochodzących ze świadczenia innych usług, w tym bankowości inwestycyjnej, które były lub mogły być uzyskiwane przez BDM.

BDM nie ma obowiązku podejmowania jakichkolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w niniejszym dokumencie będą wycenione przez rynek zgodnie z wyceną zawartą w niniejszym dokumencie.

Inwestor powinien zakładać, że pracownicy BDM lub pełnomocnicy oraz akcjonariusze, mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta, w szczególności dotyczy to sytuacji posiadania nie więcej niż 5% kapitału, i mogą dokonywać nimi transakcji również jako pełnomocnik. Każda z wyżej wymienionych osób mogła dokonać transakcji dotyczącej przedmiotowych instrumentów finansowych przed wydaniem niniejszej publikacji. Jednocześnie jednak przedmiotowe instrumenty z chwilą rozpoczęcia prac analitycznych (rozpoczęcia stałego monitoringu analitycznego przez analitka) są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Wydziału Analiz i Informacji.

Nie zidentyfikowaliśmy istotnych konfliktów interesów między BDM i osobami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych. W przypadku powstania konfliktu interesów BDM zarządza nim stosując zasady określone w „Polityce zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim BDM S.A.”. Zaznaczamy, że na dzień 20.05.2025 roku:

- BDM oświadcza i zapewnia, że jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta.
- BDM nie znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem.
- Osoba która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem.
- Emitent nie posiada pakietu udziałów przekraczającego 5 % wyemitowanego kapitału podstawowego (akcyjnego) BDM.
- BDM nie jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych emitenta.
- BDM w okresie ostatnich 12 miesięcy nie był gwarantem lub współgwarantem jakiegokolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta,
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 25 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi,
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE (dalej dyrektywa 2014/65/UE).
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji.
- Występuje inny istotny interes finansowy jaki w odniesieniu do emitenta instrumentów finansowych posiada BDM i podmioty z nim powiązane *
- Nie Istnieją inne istotne powiązania występujące między BDM i podmiotami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych.
- Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie otrzymywała lub nie kupowała akcji emitenta, do którego, w sposób bezpośredni lub pośredni odnosi się rekomendacja, przed ofertą publiczną takich akcji.
- Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji oświadcza, że przestrzega regulacji wewnętrznych oraz podlega rozwiązaniom organizacyjnym, technicznym oraz barierom informacyjnym ustanowionym przez BDM, w celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym rekomendacji oraz ich unikania.
- Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie była w jakiegokolwiek formie wynagradzana przez emitenta, do którego, w sposób bezpośredni lub pośredni, odnosi się rekomendacja oraz nie była bezpośrednio powiązana z ewentualnymi transakcjami dotyczącymi usług określonych w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 25 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi

*BDM jest stroną „UMOWY O ŚWIADCZENIE USŁUG PRZYGOTOWANIA RAPORTÓW ANALITYCZNYCH” zawartej z GPW.

Zgodnie z najlepszą wiedzą rekomendującego, na moment publikacji raportu, pomiędzy BDM a spółką będącą przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania, które byłyby znane sporządzającemu niniejszy raport. Inwestor powinien być jednak świadomy, że katalog ujawniania konfliktu interesu jest szeroki i w przyszłości mogą zajść sytuacje powstania potencjalnego konfliktu interesów, które nie zostały zidentyfikowane i ujawnione na moment publikacji przedmiotowego opracowania. W szczególności inwestor powinien zakładać, że BDM może złożyć ofertę świadczenia usług spółce lub innym spółkom wymienionym w niniejszym raporcie.

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.