

Flash Note

CEE | Equity Research

Enter Air (Buy; PLN 68)

Wyniki 2Q25: EBIT powyżej oczekiwań, FCF pod presją wyższych leasingów [lekką pozytywną]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q 2Q25E	Cons.	
Revenues	773	1,188	573	465	790	2%	70%	783	763
Fuel related costs	-249	-390	-198	-194	-234	-6%	21%	-236	
Outsourced services	-328	-485	-196	-183	-316	-4%	73%	-324	
Other cash operating costs	-44	-55	-38	-49	-58	34%	20%	-55	
EBITDA	152	257	140	40	182	20%	353%	168	165
Adj. EBITDA*	150	257	128	46	189	26%	307%	173	
EBIT	88	181	18	-36	100	15%	-	90	86
Adj. EBIT*	86	180	6	-30	108	25%	-	95	
Net profit	40	186	-96	27	161	301%	493%	145	140
Adj. Net profit*	55	140	-24	-45	77	40%	-	60	
OCF	296	274	5	-30	296	0%	-		
FCF	184	175	-137	-125	173	-6%	-		
Net debt	1,510	1,512	1,777	1,811	1,686	12%	-7%		
EBITDA margin	19.7%	21.7%	24.5%	8.6%	23.0%	3.3pp	14.4pp	21.4%	21.5%
Adj. EBITDA margin	19.5%	21.6%	22.4%	10.0%	23.9%	4.4pp	13.9pp	22.0%	
EBIT margin	11.3%	15.2%	3.2%	-	12.7%	1.4pp	-	11.5%	11.2%
Adj. EBIT margin	11.1%	15.2%	1.1%	-	13.6%	2.5pp	-	12.2%	
Net profit margin	5.2%	15.6%	-	5.8%	20.3%	15.2pp	14.5pp	18.5%	18.3%
Adj. Net profit margin	7.1%	11.7%	-	-	9.8%	2.6pp	-	7.7%	
P/E12M trailing	9.8	4.2	14.7	6.1	3.5				
Adj. P/E12M trailing	16.6	8.4	8.9	7.7	6.6				
EV/EBITDA 12M trailing	5.9	5.1	4.7	4.7	4.3				
Adj. EV/EBITDA 12M trailing	5.7	5.1	4.8	4.8	4.3				

Source: Company, Trigon, PAP consensus (median). Note: (*) adjusted for one-offs including FX.

Wyniki 2Q25

- Przychody wzrosły o 2% r/r do 790 mln PLN, co było zasadniczo zgodne z naszymi prognozami i 3% powyżej konsensusu.
- Koszty zużycia materiałów i energii spadły o 6% r/r, dzięki niższym cenom paliwa (-17% r/r) oraz słabszemu USD/PLN (-6% r/r).
- Koszty usług obcych obniżyły się o 4% r/r, głównie za sprawą mniejszej liczby samolotów wynajmowanych w formule ACMI (2 vs. 4 w 2Q24).
- Amortyzacja wzrosła o 26% r/r, co odzwierciedla rosnącą flotę oraz większy udział droższych B737 MAX (27% vs. 24% rok temu).
- Na poziomie operacyjnym, spółka również zaraportowała ujemny wynik FX na poziomie -8mln PLN.
- Skorygowany EBIT wyniósł 108 mln PLN (+25% r/r), co było 13% powyżej naszych oczekiwań.
- Na działalności finansowej Enter Air zaraportował dodatni efekt FX w wysokości 103 mln PLN (vs. -19 mln PLN rok temu), związany z 7% osłabieniem USD/PLN kw/kw.
- Po wyłączeniu tego efektu i wyceny IRS wynik finansowy netto wyniósł -23 mln PLN (vs. -24 mln PLN rok temu).
- Dodatni wynik rozliczenia Chair metodą praw własności wzrósł do 9,4 mln PLN (vs. 6,4 mln PLN rok temu).
- Skorygowany zysk netto wyniósł 77 mln PLN, 28% powyżej naszych prognoz.

Cash Flow & Flota

- OCF pozostał stabilny r/r na poziomie 296 mln PLN, przy niższej poprawie w kapitale obrotowym (+131 mln PLN vs. +143 mln PLN rok temu).
- FCF spadł o 6% r/r do 173 mln PLN w związku z wyższymi płatnościami leasingowymi (116 mln PLN vs. 87 mln PLN rok temu), mimo niższego capexu (7 mln PLN vs. 25 mln PLN rok temu).
- Dług netto zmniejszył się o 7% kw/kw do 1,69 mld PLN, a wskaźnik DN/EBITDA obniżył się do 2,7x z 3,1x na koniec marca.
- Na koniec 2Q flota obejmowała 33 samoloty własne (+3 kw/kw), w tym 9 B737 MAX i 24 B737 NG. Pod koniec września dołączył pierwszy z sześciu zamówionych MAX-ów.

Komentarz: Wyniki oceniamy lekko pozytywnie. Po stronie rachunku wyników spółka pokazała mocne odbicie skorygowanego EBIT (+25% r/r; 13% powyżej prognoz), wspierane głównie przez mniejsze wykorzystanie ACMI (2 vs. 4 w 2Q24) oraz spadek cen paliwa kw/kw, na którym spółka zyskuje w krótkim terminie. Po stronie przepływów obraz jest mniej korzystny: OCF pozostał stabilny r/r, a FCF spadł o 6% r/r wskutek wyższych płatności leasingowych, choć wskaźnik DN/EBITDA poprawił się do 2,7x z 3,1x kw/kw. Kluczowy 3Q25 (publikacja 27.11) będzie naszym zdaniem obciążony jednorazowym kosztem umorzenia zakupionych jednostek CO2 (który szacujemy na ok. 60 mln PLN), co przełoży się na niższy EBIT r/r. W średnim terminie kluczowe pozostaje tempo rozbudowy floty oraz negocjacje kontraktowe z touroperatorami, determinujące przewidywalność wyników. Enter Air wciąż korzysta ze strukturalnej przewagi kosztowej nad konkurentami, stabilnych relacji z największymi touroperatorami i rosnącego popytu na turystykę zorganizowaną. W najbliższe miesiące katalizatorem dla kursu akcji (oprócz wyników) mogą być komunikaty o nowych kontraktach na sezon 2026, których ogłoszenia spodziewamy się w grudniu. Nasze ostatnie prognozy ([LINK](#)) na 2026 rok implikują wskaźniki EV/EBITDA na poziomie 4,5x oraz P/E 8,5x. **(Volodymyr Shkuropat 695 850 063)**

ENT: Prognozy i wskaźniki

PLNm	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenues	2,256	2,626	2,926	2,984	3,297	3,654
adj. EBITDA	396	424	569	608	709	790
EBIT	226	166	261	187	256	267
adj. Net profit	109	81	109	80	117	124
adj. EPS (PLN)	6.2	4.6	6.2	4.6	6.6	7.1
adj. P/E (x)	9.1	12.3	9.1	12.4	8.5	8.0
adj. EV/EBITDA (x)	5.5	5.3	4.9	4.8	4.5	4.0
P/BV (x)	6.2	2.8	2.9	2.6	2.4	2.2
FCF yield (%)	7.9%	2.4%	15.2%	0.7%	10.2%	10.8%
DY (%)	-	-	7.8%	5.3%	5.6%	6.1%

Source: Company, Trigon. Note: adjusted for one-offs incl. FX.

TRIGON DOM MAKLEERSKI S.A.

Plac Unii, Puławska 2 st.,
Building B,
02-566 Warszawa

+48 22 330 11 11
repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski Consumer, E-commerce, Financials	<i>Head of Research</i>	Dominik Niszczyński, CFA TMT, E-commerce	<i>Senior Analyst</i>
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	<i>Deputy Head of Research</i>	Łukasz Rudnik Strategy, Foreign Markets, Industrials	<i>Senior Analyst</i>
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	<i>Analyst</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Katarzyna Kosiorek, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra FMCG, Defence, Deep tech	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior Analyst</i>	Volodymyr Shkuropat Retail, Airlines, Healthcare	<i>Analyst</i>
		Kacper Mazur	<i>Assistant Analyst</i>

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński *Managing Director*

SALES TRADING

Paweł Szczepański	<i>Head of Sales</i>	Paweł Czupryński	<i>Senior Sales Trader</i>
Michał Sopiński, CFA	<i>Deputy Head of Sales</i>	Hubert Kwiecień	<i>Sales Trader</i>

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | ul. Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie XI Wydział Gospodarczy KRS | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Dom Maklerski S.A. wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów "Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje także dokładności ani kompletności opracowania, nie udziela również żadnego zapewnienia, że podane w opracowaniu twierdzenia dotyczące przyszłości sprawdzą się. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie lub wykorzystywanie w jakikolwiek inny sposób w całości lub części niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.