

Flash Note

CEE | Equity Research

Enter Air (Buy; PLN 68)

2Q25 Conference Call Highlights [neutral]

Outlook

- The cost of CO2 allowances redemption in 3Q25 will amount to PLN 85m.
- Management expects the number of operations in 2026 to increase by at least 15% y/y, while revenues should significantly exceed PLN 3bn at the current fuel price level (USD 700-730/t).
- The announcement of contract values for the 2026 season is scheduled for December 2025.
- An additional five B737 MAX will join the fleet in 1H26, ahead of the peak summer season.
- The company also plans to lease two ACMI aircraft for the summer 2026 season.
- In 2026, two aircraft will serve foreign clients, while the remainder of the fleet will be allocated to key Polish customers.

Other topics

- Onboard sales declined by 3% y/y in 2Q25, due to the alcohol advertising ban and changing consumer preferences.
- In-house maintenance generates cost savings of 15–20% compared to external providers and allows better alignment of overhaul schedules with the commercial program.
- Around 20% of line maintenance revenues currently come from external customers.
- Chair Airlines (49% owned by Enter Air) improved results y/y in 2Q25 and will add another aircraft in October, expanding its fleet to five aircraft.
- Fly4 (51% owned by Enter Air) remains at an early stage of development, is unprofitable, and no fleet growth is currently planned.

Comment: Following the results and conference call, we preliminarily see room to raise our net profit forecasts by around 8% for 2025-27.

CO2 costs and impact on 3Q25. Management indicated that the cost of redeeming CO2 allowances for 2024 will amount to PLN 85m in 3Q25, fully recognized in amortization. We estimate that around PLN 23m of this relates to free allowances, for which the company will also recognize income at redemption, implying a net EBIT burden of c. PLN 62m. We preliminarily estimate adjusted EBIT at PLN 125m in 3Q25 (vs. PLN 180m a year ago). Although the new accounting treatment of CO2 costs is EBIT-neutral on a full-year basis, the fact that the entire redemption occurs in 3Q will disproportionately weigh on that quarter going forward.

2026 guidance is broadly in line with our assumptions. The number of operations is expected to grow by at least 15% y/y, and revenues should significantly exceed PLN 3bn (we assume PLN 3.3bn). A key short-term catalyst remains the announcement of contract values for the 2026 season, expected in December.

To summarize, in the short term, the market will focus on the impact of CO2 on 3Q25 results, while the medium-term outlook remains supportive thanks to fleet expansion, predictable contracts, and sustained strong demand for organized tourism. **(Volodymyr Shkuropat 695 850 063)**

ENT: Financial forecasts

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	<i>Managing Director</i>
----------------------------	--------------------------

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. Mogińska 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.