

Flash Note

CEE | Equity Research

Enter Air (Buy; PLN 68)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q25 [neutralne]

Outlook

- Koszt umorzenia jednostek CO₂ w 3Q25 wyniesie 85 mln PLN.
- Zarząd oczekuje, że w 2026 liczba operacji wzrośnie o co najmniej 15% r/r, a przychody znacząco przekroczą 3 mld PLN przy obecnym poziomie cen paliwa (700-730 USD/t).
- Ogłoszenie wartości kontraktów na sezon 2026 planowane jest na grudzień 2025.
- Do obecnej floty dołączy jeszcze 5 B737 MAX w 1H26, przed szczytem sezonu letniego.
- Dodatkowo spółka planuje wynająć 2 samoloty ACMI na sezon lato 2026.
- W 2026 dwa samoloty będą obsługiwały klientów zagranicznych, a pozostała część floty zostanie skierowana do obsługi kluczowych klientów w Polsce.

Pozostałe kwestie

- Spadek sprzedaży pokładowej (-3% r/r w 2Q25) wynikał z zakazu reklamy alkoholu oraz zmiany preferencji konsumentów.
- Własna obsługa techniczna pozwala zaoszczędzić 15-20% marży, którą pobierają poddostawcy, oraz lepiej dopasować harmonogram przeglądów do programu handlowego.
- Około 20% przychodów z obsługi liniowej pochodzi obecnie od klientów zewnętrznych.
- Chair Airlines (49% udziałów Enter Air) poprawiła wyniki r/r w 2Q25 i w październiku odbierze kolejny samolot, powiększając flotę do 5 maszyn.
- Fly4 (51% udziałów Enter Air) pozostaje na wczesnym etapie rozwoju, jest nierentowna i obecnie brak planów zwiększenia floty.

Komentarz: Po wynikach i konferencji wstępnie widzimy przestrzeń do podwyższenia naszych prognoz zysku netto o ok. 8% w latach 2025-27.

Koszty CO₂ i wpływ na 3Q25. Zarząd wskazał, że koszt umorzenia jednostek CO₂ za 2024 rok wyniesie 85 mln PLN w 3Q25 i w całości zostanie rozliczony w amortyzacji. Szacujemy, że ok. 23 mln PLN z tej wartości dotyczy darmowych jednostek, w przypadku których spółka rozpozna także przychód w momencie umorzenia, co oznacza, że EBIT będzie obciążony netto ok. 62 mln PLN. Wstępnie szacujemy, że skorygowany EBIT wyniesie 125 mln PLN w 3Q25 (vs. 180 mln PLN rok temu). Choć nowe ujęcie kosztów emisji CO₂ jest neutralne na poziomie EBIT w skali roku, fakt że umorzenie wszystkich jednostek odbywa się w 3Q, będzie co roku nieproporcjonalnie obciążał ten kwartał.

Guidance na 2026 rok jest zgodny z naszymi założeniami. Liczba operacji ma wzrosnąć o co najmniej 15% r/r, a przychody znacząco przekroczyć 3 mld PLN (my zakładamy 3,3 mld PLN). Kluczowym katalizatorem w krótkim terminie pozostaje ogłoszenie wartości kontraktów na sezon 2026, co nastąpi w grudniu.

Podsumowując, krótkoterminowo rynek będzie skupiony na wpływie CO₂ na wyniki 3Q25, natomiast średnioterminowo outlook pozostaje wspierający dzięki wzrostowi floty, przewidywalnym kontraktom i utrzymującemu się silnemu popytowi na turystykę zorganizowaną. **(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 MAKLEPSKI 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.