

Enter Air

Presja kosztów CO₂ w 3Q, solidne perspektywy na kolejne kwartały

Podtrzymujemy rekomendację BUY i podnosimy 12-miesięczną cenę docelową do 73 PLN (z 68 PLN) po mocnych wynikach za 2Q25 oraz nieznacznie wyższych założeniach średnioterminowych. Perspektywy strukturalne pozostają korzystne wspierane przez rozbudowę floty, stabilny popyt czarterowy i przewidywalną widoczność kontraktową, jednak wyniki za 3Q25 będą obciążone nowym sposobem księgowania kosztów emisji CO₂, co zaburza porównywalność kwartalną.

Prognoza wyników za 3Q25 [negatywne]: Dane Flightradar wskazują na stabilną pojemność w 3Q25, przy spadku średniego dziennego wykorzystania floty o 2% r/r do 10:48h, głównie z powodu częściowego przywrócenia tras do Izraela po czerwcowym konflikcie. Kluczowym czynnikiem wpływającym na wyniki jest nowa metoda rozliczania CO₂ stosowana od 4Q24. Zarząd oczekuje amortyzacji uprawnień za 2024 rok w wysokości 85 mln PLN w 3Q25, w tym 23 mln PLN darmowych jednostek generujących przychód kompensujący. Szacujemy łączny wpływ netto na EBIT na ok. -62 mln PLN i wychodzimy na skorygowany EBIT 124 mln PLN (vs 180 mln PLN w 3Q24) i skor. EBITDA 300 mln PLN (vs 257 mln PLN). Poza CO₂ wyniki wspiera mniejsza liczba samolotów w wet-lease (2 vs 4 rok wcześniej), częściowo zniwelowana niższym wykorzystaniem floty i 6% q/q wzrostem cen paliwa lotniczego. Zakładamy dodatni efekt FX w kosztach operacyjnych +3 mln PLN oraz stratę finansową FX -9 mln PLN. Prognozujemy zysk netto 81 mln PLN, lub 86 mln PLN po korekcie o FX (vs 140 mln PLN w 3Q24). Pełny opis prognozy tutaj – [LINK](#).

Outlook: Oczekujemy krótkoterminowo negatywnej reakcji rynku ze względu na tymczasowy wpływ amortyzacji CO₂ na EBIT i przepływy pieniężne w 3Q, wynikający z rocznego cyklu rozliczeń. Fundamenty pozostają solidne wspierane przez przewidywalne kontrakty czarterowe, dyscyplinę kosztową i rozbudowę floty. Zarząd planuje wzrost liczby operacji o ok. 15% w 2026 roku, zgodny z naszymi założeniami i odzwierciedlający dalszą ekspansję segmentu czarterowego. Kolejnym impulsem dla kursu akcji powinno być ogłoszenie w grudniu pierwszych wolumenów kontraktów na 2026 rok, co poprawi widoczność podaży i warunków cenowych.

Zmiana prognoz i wycena: W porównaniu z ostatnią aktualizacją ([LINK](#)), podnieśliśmy prognozy EBITDA o 1-4% i zysku netto o 9% po lepszych wynikach za 2Q25. Nasza wycena opiera się w całości na modelu DCF, ponieważ model czarterowy Enter Air zapewnia przewidywalne, kontraktowo zabezpieczone przepływy pieniężne i ograniczoną zmienność wyników względem linii regularnych. W efekcie otrzymujemy nową 12-miesięczną cenę docelową na poziomie 73 PLN, co implikuje 29% potencjału wzrostu.

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	Y/Y
Revenues	1,188	573	465	790	1,173	-1%
EBITDA	257	140	40	182	303	18%
adj. EBITDA	257	128	46	189	300	17%
EBIT	181	18	-36	100	127	-30%
Net profit	186	-96	27	161	81	-56%
adj. Net profit	140	-24	-45	77	86	-38%
P/E (x)	4.4	15.1	6.3	3.6	5.7	
EV/EBITDA (x)	5.2	4.7	4.8	4.3	4.0	
EBITDA margin	21.7%	24.5%	8.6%	23.0%	25.8%	4.2pp
EBIT margin	15.2%	3.2%	-	12.7%	10.9%	-4.4pp
Net profit margin	15.6%	-	5.8%	20.3%	6.9%	-8.7pp

PLNm	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenues	2,256	2,626	2,926	2,992	3,324	3,685
EBITDA	443	405	585	605	738	822
EBIT	226	166	261	180	254	265
Net profit	72	196	66	239	127	135
EPS (PLN)	6.2	4.6	6.2	5.0	7.2	7.7
P/E (x)	13.7	5.1	15.1	4.2	7.8	7.3
EV/EBITDA (x)	4.9	5.6	4.7	4.6	4.1	3.6
FCFF Yield (%)	4.8%	2.4%	15.2%	-2.2%	9.5%	11.2%
DY (%)	0.0%	0.0%	7.8%	5.3%	5.6%	6.1%

Source: Company, Trigon

Raport w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego GPW

Research Department research@trigon.pl www.trigon.pl

Buy

(Previous: Buy; 68 PLN)

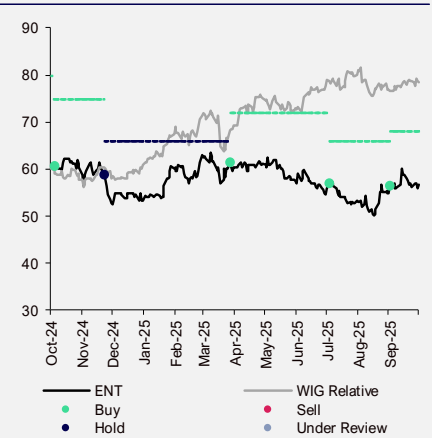
Target Price: PLN 73

Upside: +29%

FACT SHEET

Ticker	ENT		
Sector	Airlines		
Price (PLN)	57		
52W range (PLN)	49.6 / 66		
Shares outstanding (m)	17.5		
Market Cap (PLNm)	993		
S&P Global ESG Scores	---		
3M Avg. Vol. (PLNm)	0.5		
Price performance	1M	3M	1Y
	2%	2%	-5%

RELATIVE SHARE PRICE VS WIG INDEX



RECOMMENDATIONS	DATE	TP
Buy	19.09.2025	68
Buy	21.07.2025	66
Buy	14.04.2025	72
Hold	10.12.2024	66
Buy	21.10.2024	75
Buy	19.07.2024	80
Buy	19.04.2024	85

SHAREHOLDERS	Share %
Zarząd & RN	53.8%
OFE NN	10.7%
OFE Generali	7.6%
TFI Allianz	5.6%

INVESTOR CALENDAR

3Q25 Earnings	27.11.2025
---------------	------------

ANALYST

Volodymyr Shkuropat

+48 695 850 063

volodymyr.shkuropat@trigon.pl

Valuation	Current		Previous		Change
DCF	73	100%	68	100%	7%
Multiples	44	0%	48	0%	-7%

Estimates chng	2025E			2026E			2027E		
PLNm	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.
Revenues	2,992	2,984	0%	3,324	3,297	1%	3,685	3,654	1%
adj. EBITDA	615	608	1%	738	709	4%	822	790	4%
margin	20.6%	20.4%	0.2pp	22.2%	21.5%	0.7pp	22.3%	21.6%	0.7pp
EBIT	180	187	-4%	254	256	-1%	265	267	-1%
margin	6.0%	6.3%	-0.3pp	7.6%	7.8%	-0.1pp	7.2%	7.3%	-0.1pp
adj. Net Profit	87	80	9%	127	117	9%	135	124	9%
margin	2.9%	2.7%	0.2pp	3.8%	3.5%	0.3pp	3.7%	3.4%	0.3pp

Trigon vs. cons	2025E			2026E			2027E		
PLNm	Trigon	Cons.	Diff.	Trigon	Cons.	Diff.	Trigon	Cons.	Diff.
Revenues	2,992			3,324			3,685		
adj. EBITDA	615			738			822		
margin	20.6%			22.2%			22.3%		
EBIT	180			254			265		
margin	6.0%			7.6%			7.2%		
adj. Net Profit	87			127			135		
margin	2.9%			3.8%			3.7%		

KPIs (PLNm)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	CAGR
Shares outstanding	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	0%
DPS (PLN)	0.0	0.0	4.4	3.0	3.2	3.5	-
adj. EPS (PLN)	6.2	4.6	6.2	5.0	7.2	7.7	4%
BVPS (PLN)	9.2	20.4	19.8	26.2	28.4	30.4	27%
ND / EBITDA (x)	2.6	3.1	3.0	2.9	2.7	2.4	
ND / Equity (x)	7.2	3.5	5.1	3.9	4.1	3.7	
FCFF	44	21	133	-21	91	104	19%
NWC	-1	50	20	-5	8	8	
Net Debt	1,170	1,262	1,777	1,771	2,021	1,984	
Minorities & other EV adj.	0	0	1	1	1	1	
adj. Net Debt	1,170	1,262	1,777	1,772	2,022	1,985	

Ratios	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	Avg.
adj. EBITDA y/y	71%	7%	34%	8%	20%	11%	
EBIT y/y	-	-26%	57%	-31%	41%	5%	
adj. EPS y/y	-	-26%	35%	-20%	45%	7%	
Gross margin	9.6%	8.4%	10.9%	11.0%	11.0%	11.0%	9.8%
adj. EBITDA margin	17.6%	16.2%	19.4%	20.6%	22.2%	22.3%	19.7%
EBIT margin	10.0%	6.3%	8.9%	6.0%	7.6%	7.2%	7.7%
adj. Net profit margin	4.8%	3.1%	3.7%	2.9%	3.8%	3.7%	3.7%
adj. ROE (%)	68%	23%	31%	19%	25%	25%	32%
adj. ROA (%)	6%	4%	4%	3%	4%	4%	4%

Company specific KPIs	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	CAGR
ASK change y/y	42.9%	36.1%	16.0%	4.6%	14.8%	10.6%	16.0%
Flota, eop	25	28	30	35	40	43	11.5%
Aircraft utilization daily	6:09	7:15	7:49	7:48	7:54	8:00	5.4%
PAX (m)	3.2	4.6	4.9	5.0	5.7	6.3	14.5%
RASK (USD cents)	6.16	5.72	5.78	5.85	6.02	6.04	-0.4%
CASK (USD cents)	5.67	5.32	5.30	5.48	5.56	5.60	-0.2%
RASK – CASK (USD cents)	0.49	0.40	0.48	0.37	0.46	0.43	-2.4%

Source: Company, FlightRadar, Trigon. Note: adjustments made for FX and other one-offs.

Multiples at PLN 56.6	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
P/E (x)	13.7	5.1	15.1	4.2	7.8	7.3
adj. P/E (x)	9.1	12.3	9.1	11.4	7.8	7.3
EV/EBITDA (x)	4.9	5.6	4.7	4.6	4.1	3.6
adj. EV/EBITDA (x)	5.5	5.3	4.9	4.5	4.1	3.6
P/BV (x)	6.2	2.8	2.9	2.2	2.0	1.9
FCFF Yield (%)	4.8%	2.4%	15.2%	-2.2%	9.5%	11.2%
DY (%)	0.0%	0.0%	7.8%	5.3%	5.6%	6.1%

Multiples at Target Price	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
P/E (x)	17.7	6.5	19.5	5.4	10.1	9.5
adj. P/E (x)	11.7	15.8	11.8	14.7	10.1	9.5
EV/EBITDA (x)	5.5	6.3	5.2	5.0	4.5	4.0
adj. EV/EBITDA (x)	6.2	6.0	5.4	5.0	4.5	4.0
P/BV (x)	7.9	3.6	3.7	2.8	2.6	2.4
FCFF Yield (%)	3.6%	1.8%	11.4%	-1.7%	7.3%	8.6%
DY (%)	0.0%	0.0%	6.0%	4.1%	4.3%	4.7%

P&L Statement (PLNm)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenues	2,256	2,626	2,926	2,992	3,324	3,685
Sale of services	2,187	2,547	2,838	2,904	3,226	3,576
Sale of goods	68	79	88	88	98	109
Fuel related costs	-961	-984	-1,010	-995	-1,059	-1,145
Outsourced services	-773	-1,084	-1,161	-1,175	-1,297	-1,464
Other cash operating costs	-80	-152	-171	-217	-231	-254
EBITDA	443	405	585	605	738	822
adj. EBITDA	396	424	569	615	738	822
D&A	-217	-239	-324	-425	-484	-556
EBIT	226	166	261	180	254	265
Finance & investing result	-148	74	-184	114	-98	-99
EBT	77	241	77	294	156	167
Minority interest	0	0	0	0	0	0
Net profit	72	196	66	239	127	135
adj. net profit	109	81	109	87	127	135

Balance Sheet (PLNm)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Non-current Assets	1,427	1,684	2,219	2,326	2,603	2,601
Current Assets	423	453	489	374	434	505
Inventories	5	7	11	10	10	11
Receivables	125	170	177	191	224	259
Cash and cash equivalents	293	276	300	140	166	200
Assets	1,850	2,137	2,709	2,701	3,037	3,105
Equity	161	358	347	459	499	533
Non-current Liabilities	1,117	1,125	1,643	1,567	1,844	1,842
Long-term borrowings	1,090	1,088	1,600	1,518	1,795	1,792
Current Liabilities	572	654	719	674	694	731
Short-term borrowings	373	450	476	393	393	393
Payables	139	126	142	164	182	206
Equity and Liabilities	1,850	2,137	2,709	2,701	3,037	3,105

CF Statement (PLNm)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Operating CF	360	352	563	517	687	789
Change in NWC	-25	-51	28	-30	-12	0
D&A	217	239	324	425	484	556
Investing CF	10	-13	-39	-112	-118	-150
CAPEX	15	-13	-21	-94	-118	-150
Financing CF	-349	-352	-500	-557	-542	-605
Lease payments	-259	-256	-326	-345	-371	-422
Dividend/Buy-back	0	0	-77	-53	-55	-61
Net change in cash	21	-13	24	-152	27	34

DCF Valuation

DCF (PLNm)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	>2034E
Revenues	2,992	3,324	3,685	3,996	4,300	4,616	4,939	5,280	5,606	5,950	5,950
y/y	2.2%	11.1%	10.8%	8.4%	7.6%	7.4%	7.0%	6.9%	6.2%	6.1%	
EBIT	180	254	265	281	297	315	333	352	368	387	387
EBIT margin	6.0%	7.6%	7.2%	7.0%	6.9%	6.8%	6.7%	6.7%	6.6%	6.5%	6.5%
Tax rate	18.9%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%
NOPLAT	146	206	215	227	241	255	270	285	298	313	313
D&A	425	484	556	617	678	737	798	860	925	990	990
Capex	-94	-118	-150	-173	-194	-215	-238	-262	-289	-315	-315
Lease payments	-445	-478	-535	-581	-627	-671	-715	-760	-805	-850	-850
NWC investment	-32	-21	0	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
FCF	0	72	85	91	97	105	113	122	128	137	137
Relevered beta	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Risk-free rate	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	4.5%
Market premium	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
WACC	11.6%	11.6%	11.6%	11.6%	11.6%	11.6%	11.6%	11.6%	11.6%	11.6%	10.7%
DFCF	0	63	67	64	61	60	57	55	52	50	
PV FCF 2025-2034E	531										
Residual growth rate	2.0%										
Terminal Value	1,607										
Discounted TV	540										
EV	1,071										
Net Debt (ex. Leases)	-115										
Dividend paid-out in 2025	53										
Minorities & Other	1										
Equity Value	1,133										
Shares outstanding (m)	17.5										
Equity Value per share (PLN)	65										
12M Target Price (PLN)	73										

Residual WACC

	8.6%	9.6%	10.6%	11.6%	12.6%
1.0%	78	73	69	66	64
1.5%	81	75	71	68	65
2.0%	84	78	73	70	67
2.5%	88	81	76	72	68
3.0%	93	85	78	74	70

Source: Trigon

Comparative Valuation

Peers	EV/EBITDA			P/E			CAGR 2025-27E		2025E margins	
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	EBITDA	EPS	EBITDA	Net
Regional LCCs	4.8	4.0	3.1	5.1	6.9	5.9	9%	8%	23%	6%
Ryan Air	6.9	6.2	5.5	11.6	11.0	9.9	6%	8%	24%	15%
easyJet	1.9	1.9	1.9	7.4	6.9	5.9	25%	11%	22%	3%
Jet2	0.8	0.5	0.6	5.1	6.8	2.2	9%	53%	10%	6%
Pegasus	5.5	4.3	3.8	4.6	4.5	4.7	16%	0%	30%	14%
Wizz Air	4.8	4.0	3.1	4.7	17.9	6.5	-8%	-71%	23%	6%
Tour operators & OTAs	4.8	4.5	3.6	10.1	8.1	7.9	6%	17%	14%	5%
TUI AG	2.6	2.4	2.2	4.8	4.8	4.6	6%	1%	10%	3%
eDreams ODIGEO	5.8	5.6	4.3	13.2	9.9	8.1	3%	29%	28%	10%
Rainbow	4.8	4.7	4.7	7.4	7.6	7.9	-1%	-3%	7%	5%
On the Beach Group	5.4	4.5	3.3	12.5	10.7	8.3	17%	23%	34%	21%
Lastminute.com NV	3.7	3.7	3.6	10.1	8.1	7.4	6%	17%	14%	4%
Median Total	4.8	4.1	3.5	7.4	7.9	7.0	6%	10%	22%	6%
Enter Air	4.6	4.1	3.6	4.2	7.8	7.3	14%	24%	20%	3%
ENT premium/(discount)	-5%	-1%	4%	-44%	0%	5%	8pp	15pp	-2pp	-3pp
applied weight (year)	33%	33%	33%	33%	33%	33%				
applied weight (multiple)		50%			50%					
Target Price (PLN)	44									

Source: Bloomberg, Trigon. Note: financials are calendarized.

Disclaimer

Informacje ogólne

Dokument został sporządzony przez Trigon Dom Maklerski S.A. („Dom Maklerski”) odpłatnie, na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych S.A. („GPW”), na podstawie Umowy o świadczenie usług przygotowania usług przygotowania raportów analitycznych („Umowa”). Dom Maklerski podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Dokument adresowany jest pierwotnie do wybranych przez Dom Maklerski Klientów korzystających z usług w zakresie sporządzania analiz i rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych. Dokument poczynając od wskazanego w nim dnia może podlegać dystrybucji do szerokiego kręgu odbiorców (na stronie www Domu Maklerskiego lub poprzez przekazanie go do dyspozycji podmiotom mogącym go w wybranym przez siebie zakresie cytować w mediach, lub też w inny sposób) jako rekomendacja w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE („Rozporządzenie MAR”), oraz w Rozporządzeniu Delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów „Rozporządzenie w sprawie rekomendacji”).

Objaśnienia używanej terminologii fachowej:

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej i liczby akcji spółki

free float (%) - udział liczby akcji znajdujących się w rękach akcjonariuszy posiadających poniżej 5 proc. ogólnej liczbie głosów z akcji, pomniejszony o akcje własne należące do spółki

min/max 52 tyg. – minimum/maksimum kursu rynkowego akcji z ostatnich 52 tygodni

średni wolumen - średni wolumen obrotu akcjami w ostatnim miesiącu

EBIT - zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny powiększony o amortyzację

zysk skorygowany – zysk netto skorygowany o transakcje o charakterze jednorazowym

CF – cash flow, przepływy pieniężne

CAPEX – suma wydatków inwestycyjnych przeznaczonych na aktywa trwałe

OCF – środki pieniężne wygenerowane poprzez operacyjną działalność przedsiębiorstwa

FCF – gotówka wygenerowana przez przedsiębiorstwo po uwzględnieniu wpływów na wsparcie działalności oraz utrzymanie kapitałów

ROA - stopa zwrotu z aktywów ogółem

ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych

ROIC - zwrot na zainwestowanym kapitale

NWC – kapitał obrotowy netto

Cykl konwersji gotówki – okres od momentu wydatkowania środków pieniężnych za zakup czynników produkcji do momentu uzyskania przychodów pieniężnych ze sprzedaży wyrobów lub usług wyprodukowanych.

Marża Brutto na Sprzedaży (MBnS) - iloraz zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży

rentowność EBITDA - iloraz sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży

rentowność EBIT - iloraz zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży

rentowność netto - iloraz zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży

EPS - zysk netto na 1 akcję

DPS - dywidenda na 1 akcję

P/E - iloraz ceny rynkowej do zysku netto na 1 akcję

P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji do wartości księgowej jednej akcji

EV/EBITDA - iloraz EV do EBITDA spółki

EV - suma bieżącej kapitalizacji i długu netto spółki

DY – stopa dywidendy, relacja wypłaconej dywidendy do kursu akcji

RFR - stopa wolna od ryzyka

WACC - średni ważony koszt kapitału

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski

Emitent – Enter Air S.A.

KUPUJ – w ocenie Domu Maklerskiego potencjał wzrostu instrumentu finansowego wynosi co najmniej 15%

TRZYMAJ - w ocenie Domu Maklerskiego spodziewane są względnie stabilne notowania instrumentu finansowego, ewentualnie wzrostu nie większego niż 15%

SPRZEDAJ - w ocenie Domu Maklerskiego istnieje potencjał spadku instrumentu finansowego wynoszący więcej niż -0%.

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski traktowane są jako obowiązujące w okresie 12 miesięcy od daty udostępnienia lub do chwili realizacji docelowego kursu instrumentu finansowego.

Dom Maklerski może w każdym czasie zaktualizować rekomendację, w zależności od aktualnych uwarunkowań rynkowych, lub oceny powziętej przez osoby sporządzające rekomendację.

Rekomendacje krótkookresowe (w tym oznaczone szczególnie jako spekulacyjne) mogą być oznaczone krótszym okresem obowiązywania. Rekomendacje krótkookresowe oznaczane jako spekulacyjne związane są z podwyższonym ryzykiem inwestycyjnym.

Dokument sporządził: Volodymyr Shkuropat

Stosowane metody wyceny

Metoda DCF (Discounted Cash Flow) wycenia przedsiębiorstwo poprzez szacowanie jego przyszłych przepływów pieniężnych i dyskontowanie ich do wartości bieżącej.

- zalety: skoncentrowana na przyszłości, elastyczność co do założeń modelowych, odzwierciedla rzeczywistą wartość przedsiębiorstwa, powszechnie akceptowana.
- wady: wrażliwość na założenia, złożoność, subiektywność, nie uwzględnia sentymentu rynkowego ani krótkoterminowych fluktuacji.
- Metoda porównawcza polega na zestawieniu podstawowych wskaźników rynkowych spółki ze wskaźnikami dla spółek porównywalnych.
- zalety: prostota, transparentność, zapewnia benchmark wyceny, odzwierciedla aktualne wyceny rynkowe i sentyment inwestorów.
- wady: brak specyfiki, ograniczone porównanie, wrażliwość na wahania rynkowe, pomijanie różnic fundamentalnych.
- SOTP - metoda sumy części wyceny wartość spółki poprzez wycenę poszczególnych linii biznesowych spółki.
- zalety: możliwość zastosowania różnych metod wyceny do różnych linii biznesowych, przydatna do oceny wartości firmy np. w scenariuszu przejścia lub restrukturyzacji.
- wady: często niewielka liczba spółek porównywalnych dla poszczególnych linii biznesowych, metoda nie uwzględnia synergii między poszczególnymi segmentami.
- rNPV (risk-adjusted net present value)- metoda wyceny ważonej ryzykiem wartości bieżącej netto
- zalety: uwzględnienie prawdopodobieństw zaistnienia przyszłych przepływów, urealnienie bieżącej wartości przyszłych przepływów oraz odzwierciedlenie specyfiki biznesu, szczególnie dla spółek innowacyjnych.
- wady: subiektywizm przy przyjmowaniu stopy dyskonta, duża ilość założeń, wysoki poziom skomplikowania obliczeń oraz pominięcie czynników jakościowych w wycenie.
- Metoda zdyskontowanych zysków rezydualnych (ZZR)
- zalety: oparcie wyceny na nadwyżce zysku nad skorygowanym o ryzyko kosztem alternatywnym dla właścicieli kapitału, może być wykorzystywana w przypadku firm, które nie wypłacają dywidend lub nie generują dodatnich wolnych przepływów pieniężnych
- wady: ilość subiektywnych parametrów i założeń, a także wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów
- Metoda zdyskontowanych dywidend (DDM)
- zalety: uwzględnienie realnych przepływów pieniężnych do właścicieli kapitału akcyjnego, model ten najlepiej sprawdza się w przypadku spółek z długą historią dywidend
- wady: ograniczony tylko do spółek płacących dywidendę, nie jest odpowiedni dla spółek krótką historią dywidend
- Metoda wartości aktywów netto (NAV)
- zalety: przydatność dla spółek holdingowych o stosunkowo dużych wartościach rzeczowych aktywów trwałych, stosunkowa łatwość przeprowadzenia wyceny
- wady: podejście nie uwzględnia wzrostu przychodów lub zysków netto i może nie wyceniać prawidłowo wartości aktywów niematerialnych i prawnych
- Mnożnik docelowy
- zalety: możliwość zastosowania jej do dowolnej spółki
- wady: metoda ta jest bardzo subiektywna
- Metoda wartości odtworzeniowej - określa koszty, jakie należy ponieść, aby odtworzyć majątek wycenianego przedsiębiorstwa
- zalety: przydatność dla spółek o stosunkowo dużych wartościach rzeczowych aktywów trwałych
- wady: trudność oszacowania, ile warte są aktywa niematerialne i prawne spółki, reputacja firmy oraz jej rynkowy potencjał
- Metoda wartości likwidacyjnej - suma cen, jakie można byłoby uzyskać na rynku ze sprzedaży poszczególnych składników przedsiębiorstwa
- zalety: dzięki tej metodzie możliwe jest oszacowanie najniższego prognozy wartości przedsiębiorstwa
- wady: trudność oszacowania, ile warte są aktywa niematerialne i prawne spółki

Jako podstawy wyceny lub metody oraz przyjętych założeń stosowanych do oceny instrumentu finansowego lub emitenta bądź do wyznaczenia ceny docelowej instrumentu finansowego przyjęto DCF.

Wycena, metodyka wyceny lub przyjęte założenia nie ulegały zmianie od daty sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia Dokumentu.

Dokument nie został przedstawiony emitentowi a następnie zmieniony. Dokument nie ulegał zmianom od dnia jego sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia.

Sporządzający rekomendacje Zespół Analityczny bazuje jedynie na źródłach zweryfikowanych, publicznie dostępnych w ramach komercyjnych baz wiedzy i danych (raporty okresowe Emitentów, Bloomberg, Reuters, GUS), a także na opracowaniach własnych

Szczegółowe informacje na temat wyceny lub metodyki i przyjętych założeń, jak również informacje odnośnie wcześniejszych rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, opublikowanych w okresie ostatnich 12 miesięcy przed datą niniejszej rekomendacji, zamieszczono na stronie internetowej Domu Maklerskiego www.trigon.pl.

Zastrzeżenia prawne, zastrzeżenia dotyczące ryzyka

W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony obiektywnie, z zachowaniem należytej staranności oraz z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Ewentualne powstałe pomimo tego niezgodności informacji podanych w Dokumencie ze stanem faktycznym lub błędne oceny Domu Maklerskiego nie stanowią podstawy odpowiedzialności Domu Maklerskiego. W szczególności Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w Dokumencie.

Dokument nie uwzględnia indywidualnych potrzeb i sytuacji danego inwestora, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji danego inwestora, wobec czego wnioski wynikające z Dokumentu mogą okazać się nieodpowiednie dla danego inwestora.

Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za sposób, w jaki informacje podane w Dokumencie zostaną wykorzystane. Przedstawiane dane historyczne odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Przedstawione dane odnoszące się do przyszłości mogą okazać się błędne, stanowią wyraz ocen osób wypowiadających się w imieniu podmiotu, którego dotyczy raport lub wynik oceny własnej Domu Maklerskiego.

Posługując się informacjami lub wnioskami podanymi w Dokumencie nie należy rezygnować z: przeprowadzenia niezależnej oceny podawanych informacji i uwzględnienia informacji innych niż przedstawione; weryfikacji we własnym zakresie podawanych danych oraz oceny ryzyka związanego z podejmowaniem decyzji na podstawie Dokumentu; rozważenia skorzystania z usług niezależnego analityka, doradcy inwestycyjnego lub innych osób posiadających specjalistyczną wiedzę.

O ile Dokument nie wskazuje inaczej, informacji w nim zawartych nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez podmiot, którego dotyczy, a wnioski i opinie w nim zawarte są wyłącznie opiniami i wnioskami Domu Maklerskiego.

Dom Maklerski zarządza aktualnymi lub potencjalnymi konfliktami interesów poprzez podejmowanie środków przewidzianych w Rozporządzeniu w sprawie rekomendacji w szczególności aby zapobiec konfliktom interesów lub nimi zarządzić wyznaczył bariery organizacyjne wymagane z punktu widzenia prawnego i nadzorczego, których przestrzeganie jest monitorowane przez Dział zgodności. Podstawowym dokumentem regulującym zarządzanie potencjalnym konfliktem interesu w Domu Maklerskim jest „Polityka zarządzania konfliktami interesów w Trigon Domu Maklerskim S.A.” Szczegółowe informacje odnośnie niniejszej Polityki znajdują się na stronie www.trigon.pl.

Dom Maklerski 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 Domu Maklerskim lub innymi osobami.

W szczególności Zespół Analityczny stanowi wyodrębnioną organizacyjnie, funkcjonalnie oraz fizycznie, samodzielną komórkę organizacyjną Domu Maklerskiego.

Przyjęte rozwiązania organizacyjne w opinii Domu Maklerskiego zapewniają, że przed momentem udostępnienia rekomendacji informacje w niej zawarte podlegały utajnieniu.

Na datę sporządzenia Dokumentu:

- pomiędzy Domem Maklerskim i/lub biorącymi udział w sporządzaniu Dokumentu lub mającymi dostęp do Dokumentu przed jego publikacją: pracownikami, wykonawcami usług i innymi osobami powiązanymi a Emitentem nie występuje konflikt interesów

- Dom Maklerski posiada akcje Emitenta

- Dom Maklerski pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcję animatora emitenta.

- Dom Maklerski nie świadczy dla Emitenta i spółek powiązanych z Emitentem usług doradztwa finansowego lub usługi bankowości inwestycyjnej lub innych usług maklerskich

- Dom Maklerski nie wykonuje na rzecz Emitenta usług dotyczących instrumentów finansowych objętych Dokumentem

- sporządzania analiz i rekomendacji instrumentów finansowych Emitenta

- oferowania instrumentów finansowych w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej w okresie 12 miesięcy poprzedzających opublikowanie Dokumentu

- nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego

- nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjne lub usługowe

z zastrzeżeniem, iż Dom Maklerski może w każdym czasie złożyć Emitentowi ofertę świadczenia usług lub podjąć świadczenie takich usług

- wśród osób, które brały udział w sporządzeniu rekomendacji, jak również tych, które nie uczestniczyły w jej przygotowaniu, ale miały lub mogły mieć do niej dostęp, nie istnieją osoby, które posiadają akcje Emitenta w liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego lub instrumenty finansowe, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta; jeden z autorów dokumentu posiada znikomy pakiet akcji Emitenta, co pozostaje bez wpływu dla rzetelności sporządzonego Dokumentu

- członkowie władz Emitentów ani osoby im bliskie nie są członkami władz Trigon Domu Maklerskiego S.A.

- żadna z osób zaangażowanych w przygotowanie raportu nie pełni funkcji w organach Emitentów, nie zajmuje stanowiska kierowniczego, ani nie jest osobą bliską dla członków władz Emitenta oraz żadna z tych osób, jak również ich bliscy nie są stroną jakiegokolwiek umowy z Emitentem, która byłaby zawarta na warunkach odmiennych niż inne umowy, których stroną jest Emitent i konsumenci.

Dom Maklerski w ciągu ostatnich 12 miesięcy nie otrzymał dywidendy od Emitenta.

Wynagrodzenie osób biorących udział w sporządzeniu Dokumentu nie jest uzależnione od wyników finansowych uzyskiwanych przez Dom Maklerski z transakcji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, dokonywanych przez Dom Maklerski. Pracownicy Domu Maklerskiego biorący udział w sporządzaniu rekomendacji:

- nie otrzymują wynagrodzenia bezpośrednio powiązanego z transakcjami dotyczącymi usług Domu Maklerskiego określonymi w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE lub z innym rodzajem transakcji, które prowadzi Dom Maklerski lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy kapitałowej co Dom Maklerski, ani z opłatami za takie transakcje, które otrzymuje Dom Maklerski lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy co Dom Maklerski

- nie otrzymują ani nie kupują akcji emitenta przed ofertą publiczną.

Dom Maklerski lub podmioty z nim powiązane mogą uczestniczyć w transakcjach związanych z finansowaniem Emitenta, oraz świadczyć usługi na rzecz Emitenta lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta, jak również mieć możliwość realizacji lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta lub podmioty z nim powiązane, również zanim Dokument zostanie przedstawiony odbiorcom.

Nie występują inne okoliczności w zakresie potencjalnego konfliktu interesów podlegające ujawnieniu na podstawie Rozporządzenia w sprawie rekomendacji.

Dom Maklerski zwraca szczególną uwagę na liczne czynniki ryzyka związane z inwestycją w instrumenty finansowe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Znaki towarowe, oznaczenia usług i logo zawarte w niniejszym Dokumentcie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług, oraz logo Trigon Domu Maklerskiego S.A. Prawa autorskie do Dokumentu oraz zamieszczonych w nim treści przysługują GPW na podstawie Umowy, Dom Maklerski jest uprawniony do redystrybucji niniejszego Dokumentu na rzecz swoich klientów. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie, wykorzystywanie lub udostępnianie osobom trzecim w jakikolwiek inny sposób Dokumentu (lub jego części) poza dozwolonym prawem użyciem wymaga zgody Domu Maklerskiego.

Z uwagi na ograniczenia formalne wynikające z przepisów prawa Dokument nie może zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazany, udostępniony lub wydany w jurysdykcjach, gdzie jego rozpowszechnianie może podlegać lokalnym ograniczeniom prawnym. Osoby udostępniające lub rozpowszechniające Dokument są obowiązane znać powyższe ograniczenia i ich przestrzegać.

Przyjmuje się, że każda osoba (jednostka organizacyjna), która niniejszy dokument pobiera, przyjmuje lub wyraża zgodę na przekazanie jej niniejszego dokumentu, tym samym:

☐ wyraża zgodę na treść wszelkich powyższych zastrzeżeń;

☐ potwierdza, że zapoznała się z Regulaminem świadczenia usług w zakresie sporządzania Analiz i Rekomendacji obowiązującym w Trigon Domu Maklerskiego S.A. (dostępnego na stronie internetowej: www.trigon.pl, zwanego dalej „Regulaminem”) oraz akceptuje postanowienia Regulaminu;

☐ wyraża zgodę na jednorazowe (w zakresie Dokumentu) świadczenie przez Dom Maklerski usług w zakresie przekazywania analiz i rekomendacji poprzez udostępnienie Dokumentu. Na zasadach określonych w Regulaminie oraz z uwzględnieniem zastrzeżeń zawartych w Dokumentcie oraz zastrzeżeń opublikowanych wraz z Dokumentem, przy czym: (1) przedmiot usługi ograniczony jest do nieodpłatnego udostępnienia Dokumentu oraz korzystania z niego przez adresata, (2) umowa o świadczenie tej usługi wiąże strony wyłącznie w okresie korzystania przez adresata z Dokumentu.

Dokument nie stanowi: oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej, reklamy ani oferty, zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych ani podstawy do zawarcia innej umowy lub powstania innego zobowiązania.

Data i godzina zakończenia sporządzania rekomendacji: [23.10.2025] godz. [16:30]

Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia: [23.07.2025] godz. [16:40]