

Flash Note

CEE | Equity Research

ENTER AIR (ENT PW; BUY; TP PLN 76.0)

1Q26 Results Preview Update [neutralne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	Y/Y	Q/Q	Cons.
Revenues	465	790	1,168	529	493	6%	-7%	535
EBITDA	43	174	349	0	44	1%	+	43
Adj. EBITDA*	49	181	344	8	44	-11%	+	
EBIT	-33	93	173	-91	-28	-	-	-40
Adj. EBIT*	-33	92	170	-82	-28	-	-	
Net financial result	76	85	-36	-25	-105	-	-	
Net profit	30	153	127	-77	-108	-	-	-101
Adj. Net profit*	-44	70	128	-71	-50	-	-	
OCF	-30	296	309	-12	69	-	-	
FCF	-125	173	145	-158	-27	-	-	
Net debt	1,811	1,686	1,810	1,824	1,751	-3%	-4%	
EBITDA margin	9.3%	22.1%	29.9%	0.1%	8.9%	0pp	9pp	8.1%
Adj. EBITDA margin	10.6%	23.0%	29.5%	1.6%	8.9%	-2pp	7pp	
EBIT margin	-	11.8%	14.8%	-	-	-	-	-
Adj. EBIT margin	-	11.7%	14.5%	-	-	-	-	-
Net profit margin	6.5%	19.4%	10.9%	-	-	-	-	-
Adj. Net profit margin	-	8.9%	10.9%	-	-	-	-	-
P/E 12M trailing	6.1	3.5	4.2	4.1	9.9			
Adj. P/E 12M trailing	8.0	6.9	7.3	11.4	12.3			
EV/EBITDA 12M trailing	5.1	4.7	4.1	4.9	4.9			
Adj. EV/EBITDA 12M trailing	5.0	4.5	4.0	4.8	4.8			

Source: Company, Trigon. Note: (*) adjusted for unrealized FX

Komentarz: #Przychody. W 1Q oczekujemy ok. 9% wzrostu liczby operacji lotniczych r/r. Jednocześnie umocnienie PLN względem USD będzie ciążyć dynamice przychodów wyrażonej w PLN. W efekcie oczekujemy jednocyfrowej dynamiki przychodów r/r. **#OPEX poza kosztami paliwa.** Podobnie jak w 4Q, w 1Q oczekujemy wyższej dynamiki kosztów usług obcych, w tym dodatkowych kosztów handligu związanych z odladaniem samolotów. Ponadto 1Q jest okresem zamykającym umowy zawierane z touroperatorami w cyklu oferty lata i zimy (stawki i ich indeksacja dotyczące 1Q26 ustalone były w 4Q24), tym samym efekt inflacji kosztów jest w tym kwartale najbardziej odczuwalny. Począwszy od 2Q obowiązuje nowa kontraktacja.

#Wpływ cen paliwa lotniczego i hedgingu paliwa na wyniki 1Q26. Cena fotela w umowach czarterowych z touroperatorami obejmują bazową stawkę ceny paliwa oraz dopłatę paliwową uzależnioną od bieżących cen rynkowych. Ponieważ dopłata na przyszły miesiąc jest kalkulowana na podstawie średniej ceny paliwa z miesiąca poprzedniego, ENT jest narażony na ryzyko dynamicznego wzrostu cen w tej luce czasowej. Sytuacja ta zmaterializowała się po eskalacji konfliktu na ME w marcu.

Spółka zabezpiecza ryzyko krótkoterminowych wahań cen paliwa za pomocą commodity swapów. Zrealizowane rozliczenia swapów odnoszone są w COGS, natomiast wycena niezrealizowanych instrumentów wpływa na saldo działalności finansowej.

W 1Q26 oczekujemy pozytywnego wpływu zrealizowanych rozliczeń swapów na COGS (szacujemy 50mln PLN pozytywnego wpływu powyżej kosztów spotowych paliwa ponoszonych przez spółkę w tym okresie), natomiast wycena niezrealizowanych pozycji będzie naszym zdaniem ujemna - aktualne ceny rynkowe jet fuel ukształtowały się poniżej stawek stałych fixowanych w momencie zawierania transakcji, co oznacza, że rynek spadł mocniej niż wyceniła krzywa forward w dniu hedgingu.

#Saldo finansowe. Na saldo działalności finansowej w 1Q26 złożą się trzy główne efekty: odsetki (w tym od zobowiązań leasingowych) - ok. 28mln PLN, ujemne różnice kursowe z wyceny zobowiązań leasingowych floty denominowanych w USD - ok. 75mln PLN oraz ujemne niezrealizowane różnice kursowe z wyceny swapów paliwowych - zakładamy 50mln PLN. W prezentacji wyników nie uwzględniamy zarówno zrealizowanych jak i niezrealizowanych różnic kursowych wyceny swapów paliwowych (obie wartości w 1Q26 mogą naszym zdaniem się netować, chociaż dotyczą różnych poziomów wyników - pozytywny wpływ zrealizowanych różnic kursowych na zysku brutto, negatywny wpływ ujemnych niezrealizowanych różnic kursowych na kosztach finansowych). Ponadto efekt wyceny zobowiązań leasingowych klasyfikujemy do zdarzeń o charakterze jednorazowym i wyłączamy z adjustowanych wyników.

Podsumowując, wolumeny w 1Q są poniżej naszych pierwotnych założeń, w 2Q konflikt na ME będzie miał zdecydowanie mniejsze znaczenie, a w 3Q będzie to niematerialnym czynnikiem. W tym okresie ważniejsze będzie ostateczne kształtowanie popytu na rynku, gdzie widoczny jest wzrost cen wycieczek r/r, odzwierciedlający przede wszystkim wzrost cen paliwa lotniczego. Równoległe w wyższym sezonie koszty operacyjne ex jet fuel nie powinny zaskakiwać in minus jak miało to miejsce w niskim sezonie, kiedy ciążył harmonogram przeglądów floty. Ponadto od 2Q26 spółka stosuje stawki zawarte w ramach nowych wynegocjowanych na przełomie roku umów z klientami. Wyzwania dla branży lotniczej spółka powinna naszym zdaniem rozwiązywać w poprawę udziałów rynkowych. Nie widzimy potrzeby materialnej rewizji adj. zysku netto w tym roku. **(Grzegorz Kujawski)**

PLNm	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Revenues	2,626	2,926	2,952	3,338	3,623	3,892
adj. EBITDA	425	531	583	704	788	863
adj. EBIT	167	223	142	244	261	280
adj. Net profit	82	65	83	116	130	144
adj. EPS (PLN)	4.7	3.7	4.7	6.6	7.4	8.2
adj. P/E (x)	11.6	14.6	11.4	8.2	7.3	6.6
adj. EV/EBITDA (x)	5.2	5.1	4.8	4.6	4.2	4.1
FCFF Yield (%)	2.5%	16.0%	4.3%	5.7%	11.2%	12.4%
DY (%)	0.0%	8.1%	5.6%	5.8%	6.4%	6.7%

Source: Company, Trigon

TRIGON DOM MAKLERSKI 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 Marciniowski 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>Senior Analyst</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Katarzyna Kosiorek, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra Aerospace & Defence, Deep tech, Consumer	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior 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 części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.