

Flash Note

CEE | Equity Research

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

Wyniki za 1Q26: skorygowane wyniki po presją kalendarza remontów i przeglądów [neutralne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E	Cons.
Revenues	465	790	1,168	529	482	4%	-9%	493	535
EBITDA	43	174	348	2	40	-6%	+	44	43
Adj. EBITDA*	49	181	343	10	39	-19%	+	44	
EBIT	-33	93	172	-89	-51	-	-	-28	-40
Adj. EBIT*	-33	92	168	-81	-52	-	-	-28	
Net financial result	74	93	-50	-16	-142	-	-	-105	
Net profit	27	161	109	-74	-159	-	-	-108	-101
Adj. Net profit*	-47	84	98	-51	-42	-	-	-50	
OCF	-30	296	309	-12	-74	-	-		
FCF	-125	173	145	-158	-149	-	-		
Net debt	1,811	1,686	1,810	1,824	2,202	22%	21%		
EBITDA margin	9.2%	22.0%	29.8%	0.4%	8.3%	-1pp	8pp		8.1%
Adj. EBITDA margin	10.5%	22.9%	29.3%	1.9%	8.2%	-2pp	6pp		
EBIT margin	-	11.7%	14.7%	-	-	-	-		-
Adj. EBIT margin	-	11.7%	14.4%	-	-	-	-		-
Net profit margin	5.8%	20.3%	9.3%	-	-	-	-		-
Adj. Net profit margin	-	10.6%	8.4%	-	-	-	-		-
P/E12M trailing	6.2	3.4	4.5	4.3	25.6				
Adj. P/E12M trailing	8.3	6.5	8.6	11.4	10.7				
EV/EBITDA 12M trailing	5.1	4.7	4.1	4.9	5.6				
Adj. EV/EBITDA 12M trailing	5.0	4.5	4.1	4.8	5.5				

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

#Komentarz CEO

- „Nie widzimy istotnego wpływu zawirowań geopolitycznych na realizację programu letniego”;
- „Co ważne, wbrew części rynkowych obaw, paliwo było i pozostaje dostępne, samoloty latają zgodnie z planem”;
- „Jesteśmy operacyjnie przygotowani do sezonu: mamy większą flotę, zakontraktowany program lotów oraz elastyczność, która pozwala szybko reagować na potrzeby touroperatorów”.

Komentarz: Adj. EBITDA w 1Q była poniżej konsensusu i naszych oczekiwań, natomiast adj. wynik netto był powyżej oczekiwań. Raportowany wynik netto był obciążony niezrealizowanymi ujemnymi różnicami kursowymi z wyceny zobowiązań leasingowych (-71mln PLN) oraz niezrealizowaną stratą z wyceny instrumentów zabezpieczających paliwo lotnicze (-46mln PLN). Oba te zdarzenia wyłączyliśmy w kalkulacji adjustowanego wyniku. To drugie zdarzenie wymaga komentarza zarządu.

#Wolumeny. Spółka komunikuje 9% wzrost liczby zrealizowanych operacji r/r. Efekt umocnienia złotego do dolara miał niekorzystny dla dynamikę raportowanej sprzedaży w 1Q, biorąc pod uwagę, że umowy zawierane są głównie w USD. Jednocześnie w ujęciu dolarowym przychody wzrosły o 14% r/r, co implikuje kilkuprocentowy wzrost średniej ceny za wykonaną operację. Na sezon letni grupa komunikuje flotę 40 operacyjnych samolotów (+14% r/r). Kontraktacja czterech największych klientów wzrosła r/r o 18%.

#OPEX ex fuel. Koszty operacyjne z wyłączeniem paliwa wzrosły w 1Q o 21% r/r. Zaważyły na tym głównie koszty usług obcych (+24% r/r, około 2/3 łącznego OPEX), na które wpływ miał kalendarz prac remontowych i przeglądów samolotów przed wysokim sezonem, dodatkowo ok. 3p.p. wzrostu dotyczyły istotnie wyższych kosztów odladania r/r. Koszty amortyzacji i wynagrodzeń w obu przypadkach rosły w tempie ok. 20% r/r. Rentowności w 1Q nie pomógł spadek średniego kursu USD/PLN o ok. 9% r/r z racji długiej pozycji walutowej grupy (przychody głównie dolarowe, koszty również w EUR i PLN). Ważną pozycją obniżającą dynamikę łącznych kosztów w 1Q był zrealizowany zysk z hedgingu paliwa (51mln PLN), który kompensował rosnące ceny spotowe.

#BS & CF. OCF wypadł istotnie słabiej r/r, głównie za sprawą większego zapotrzebowania na NWC, w szczególności w obszarze należności i zobowiązań handlowych, co wymaga dodatkowego komentarza ze strony spółki.

Podsumowując, raportowane wyniki za 1Q pozostawały pod presją FX oraz wyceny instrumentów zabezpieczających paliwo. Dodatkowo kwartał przypadł na okres niskiego sezonu, przy jednoczesnej presji kalendarza przeglądów floty przed sezonem oraz rozpoznawaniu przychodów z kontraktów zawartych w poprzednim cyklu handlowym (II poł. 2024 r.), którego końcówka przypadała na okres największej presji kosztowej, pomimo zawartych w umowach klauzul indeksacyjnych. Od drugiego kwartału Enter Air realizuje sprzedaż w oparciu o nowy cykl handlowy. Nie identyfikujemy potrzeby materialnej rewizji adjustowanych wyników na ten rok. Popyt zgłaszany przez touroperatorów pozostaje solidny, chociaż dynamika rynku spowalnia względem ostatnich 3 lat. Wyzwania dla branży usług czarterowych spółka powinna naszym zdaniem przekuć w poprawę udziałów rynkowych. (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 (%)	2.3%	14.1%	3.8%	5.1%	9.6%	10.4%
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.