

Flash Note

CEE | Equity Research

ENTER AIR (ENT PW; BUY; TP PLN 72)

Wyniki 2Q26: adj. EBITDA zbliżona do oczekiwań, kluczowo sezonowy kwartał przed spółką [neutralne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	790	1,168	529	482	996	26%	106%	974	985
EBITDA	174	348	2	40	172	-1%	+	146	170
Adj. EBITDA*	159	367	-28	-9	191	20%	+	201	
EBIT	93	172	-89	-51	68	-26%	-	44	46
Adj. EBIT*	85	182	-102	-103	87	3%	-	99	
Net financial result	94	-26	-12	-144	-33	-	-	-75	
o/w unrealized FX	103	-9	16	-71	-18	-	-	-20	
o/w jet fuel hedge impact	-9	-7	10	-46	15	-	-	-35	
Net profit	161	109	-74	-159	28	-82%	-	-25	17
Adj. Net profit*	84	98	-51	-108	45	-46%	-	64	
OCF	296	309	-12	-74	339	15%	-		
FCF	173	145	-158	-173	217	26%	-		
Net debt	1,686	1,810	1,824	2,202	2,240	33%	2%		
EBITDA margin	22.0%	29.8%	0.4%	8.3%	17.3%	-5pp	9pp	14.9%	17%
Adj. EBITDA margin	20.2%	31.5%	-	-	19.2%	-1pp	-	20.6%	
EBIT margin	11.7%	14.7%	-	-	6.9%	-5pp	-	4.5%	4.7%
Adj. EBIT margin	10.7%	15.6%	-	-	8.7%	-2pp	-	10.1%	
Net profit margin	20.3%	9.3%	-	-	2.8%	-18pp	-	-	1.7%
Adj. Net profit margin	10.6%	8.4%	-	-	4.6%	-6pp	-	6.6%	
Adj. P/E12M trailing	5.9	7.8	10.4	38.2	-				
Adj. EV/EBITDA 12M trailing	4.4	3.8	5.0	6.2	5.9				

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

#One-offy

- Wynik na sprzedaży działki w pozostałych przychodach operacyjnych 8,6mln PLN;
- Wynik na niezrealizowanych FX i niezrealizowanej wycenie hedgingu paliwa lotniczego prezentowane w saldzie kosztów finansowych odpowiednio -18mln PLN oraz 15mln PLN;

Komentarz: Adj. EBITDA w 2Q 5% poniżej naszych z kolei raportowana EBITDA powyżej oczekiwań za sprawą niższej zrealizowanej straty na hedgingu paliwa lotniczego oraz dodatnich różnicach kursowych. Łączna dodatnia delta tych dwóch pozycji względem naszych oczekiwań wyniosła 27mln PLN. Dodatkowo na EBITDA/EBIT wpłynął one-off ze sprzedaży nieruchomości. Ponadto na bottom line, zamiast zakładanej niezrealizowanej straty na hedgingu paliwa lotniczego, spółka pokazała 15mln PLN zysku, a dodatnia delta tej pozycji względem naszych oczekiwań wyniosła 50mln PLN.

#Wolumeny / przychody. W 1H26 liczba wykonanych operacji wzrosła o 7% r/r, podczas gdy przychody zwiększyły się o 18% r/r. Sama dynamika przychodów w 2Q była znacznie wyższa i wyniosła 26% r/r. Poza wzrostem skali działalności istotnym czynnikiem były wyższe ceny paliwa lotniczego, których znacząca część zgodnie z zapisami kontraktów jest przenoszona na klientów w umownym mechanizmie. Od 2Q spółka realizuje jednocześnie sprzedaż w oparciu o nowy cykl kontraktowy, zawierany na przełomie 2025/26.

#OPEX ex fuel. Presja kosztowa poza paliwem była wyraźnie mniejsza niż w 1Q. Po wyłączeniu zużycia materiałów i energii oraz rozliczenia instrumentów pochodnych, koszty wzrosły w 2Q o ok. 10% r/r. Koszty usług obcych zwiększyły się o 11% r/r wobec +24% r/r w 1Q, co potwierdza normalizację presji związanej z kalendarzem przeglądów floty przed wysokim sezonem. Nadal szybko rosły natomiast amortyzacja (+28% r/r), wraz ze wzrostem floty i aktywów leasingowych, oraz wynagrodzenia (+26% r/r). Łączny OPEX wzrósł o 34% r/r, istotnie szybciej od przychodów, przy czym dużą część różnicy tłumaczy wzrost kosztów paliwa oraz odwrócenie efektu hedgingu: w 2Q26 zrealizowany wynik na instrumentach pochodnych obciążył koszty kwotą 39mln PLN wobec 8mln PLN przed rokiem, podczas gdy w 1Q26 spółka rozpoznała ok. 51mln PLN zysku z hedgingu.

#BS & CF. Przepływy operacyjne w 1H26 wyniosły 265mln PLN i były praktycznie płaskie r/r, co po słabym 1Q implikuje ok. 339mln PLN OCF w samym 2Q wobec 296mln PLN przed rokiem. Poprawa wyniku głównie z typowego dla wejścia w wysoki sezon wzrostu zobowiązań i przedpłat klientów. Na koniec 1H zobowiązania do wykonania świadczenia wzrosły do 358mln PLN z 107mln PLN na koniec 2025.

Podsumowując, 2Q potwierdza oczekiwaną poprawę otoczenia operacyjnego względem 1Q – wygasła część presji związanej z przeglądami floty, a spółka weszła w nowy cykl kontraktowy. Niemniej jednak bazowa rentowność kontraktów wygląda w niskim sezonie na słabszą r/r (adj. EBITDA w 1H -8% r/r względem operacji +7% r/r), ale w 3Q, w wysokim sezonie, naszym zdaniem tendencja ta powinna się odwrócić. Spółka bowiem nie flagowała wcześniej presji konkurencyjnej na warunki kontraktacji z klientami. **(Grzegorz Kujawski)**

PLNm	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Revenues	2,626	2,926	2,952	3,549	3,771	3,994
adj. EBITDA	387	563	538	740	819	891
EBIT	167	223	142	255	271	280
adj. Net profit	82	127	83	128	138	144
adj. EPS (PLN)	4.7	7.2	4.7	7.3	7.9	8.2
adj. P/E (x)	10.5	6.8	10.4	6.7	6.2	6.0
adj. EV/EBITDA (x)	5.5	4.7	5.0	4.3	3.9	3.8
FCFF Yield (%)	2.5%	15.5%	4.1%	8.9%	11.9%	11.9%
DY (%)	0.0%	9.0%	6.1%	6.4%	7.1%	7.4%

Source: Company, Trigon

TRIGON DOM MAKLESKI 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>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	<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 części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.