

## Enter Air

**Komunikacja spółki wskazuje, że skala operacji dotkniętych eskalacją konfliktu na Bliskim Wschodzie jest bardzo ograniczona. Prezes zarządu nie zasygnalizował istotnych zmian w wolumenach touroperatorów w ramach elastyczności wbudowanej w kontrakty na sezon letni.**

**W zakresie paliwa lotniczego - model biznesowy spółki zakłada przeniesienie większości ryzyka cenowego paliwa na stronę czarterującą. Standardowa umowa czarterowa opiera się na cenie za fotel, na którą składa się bazowa cena paliwa oraz dopłata paliwowa indeksowana do bieżących poziomów rynkowych. Ze względu na to, że dopłata jest kalkulowana na kolejny miesiąc w oparciu o średnią cenę paliwa z miesiąca poprzedniego, spółka pozostaje ekspozycja na ryzyko gwałtownego krótkoterminowego wzrostu cen paliwa - ryzyko to jest mitygowane poprzez hedging. Prezes zarządu nie zasygnalizował również problemów z dostępnością paliwa na kluczowych portach lotniczych.**

**Podsumowując - nie oczekujemy materialnego wpływu eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie na wolumeny spółki w bieżącym roku. Nie wykluczamy pewnego negatywnego wpływu na rentowność, jednak na obecnym etapie oceniamy go jako ograniczony. Co istotne, część konkurentów nie zabezpiecza kosztów paliwa, co może stanowić przewagę konkurencyjną spółki.**

**1Q26 Results Preview.** W 1Q zakładamy ok. 10% wzrost operacji lotniczych, przy czym dynamikę obciążył słabszy od oczekiwań marzec - wynikający z ekspozycji spółki na region Bliskiego Wschodu, co przełożyło się na częściową redukcję wolumenów. Spółka zrealizowała dodatkowe loty ad hoc, które nie skompensowały jednak w pełni wcześniejszego zakończenia części programu przez touroperatorów. ENT stosuje hedging, który w naszej ocenie skutecznie zabezpieczył spółkę przed wzrostami spotowych cen paliwa lotniczego. Pozytywna wycena otwartych instrumentów zabezpieczających na koniec kwartału zostanie odzwierciedlona w przychodach finansowych i częściowo skompensuje ujemne różnice kursowe związane z zobowiązaniami leasingowymi. W rezultacie niezrealizowane różnice kursowe z wyceny bilansowej - dodatnie na poziomie 101 mln PLN w 1Q25 - powinny odwrócić się w stronę ujemnych (szacunkowo ok. -25 mln PLN). Na koszty wpłynęły również warunki pogodowe, w szczególności odladanie samolotów, które szacujemy na ok. 4 mln PLN - istotnie powyżej poziomu z roku poprzedniego.

**Wycena i kluczowe ryzyka.** Brak materialnych zmian w naszych założeniach. Uwzględniliśmy wyższe ceny paliwa lotniczego przy jednoczesnym backwardation na krzywej terminowej. Jednocześnie nieznacznie zrewidowaliśmy w dół zakładane tempo wzrostu operacyjnego, odzwierciedlając wpływ wyższych cen na popyt ze strony touroperatorów. Koszty paliwa stanowią ok. 10% średniej ceny pakietu turystycznego, w związku z czym utrzymujący się okres podwyższonych cen paliwa może ograniczać dynamikę wzrostu capacity przewoźników. Spółka powinna jednak korzystać z otoczenia konkurencyjnego - część graczy nie hedguje ekspozycji na paliwo lotnicze i może zostać zmuszona do wyjścia z rynku, co w dłuższym horyzoncie powinno wspierać pozycję rynkową ENT.

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	Y/Y
Revenues	465	790	1,168	555	616	32%
EBITDA	40	182	334	79	50	25%
adj. EBITDA	46	189	329	79	50	9%
EBIT	-36	100	158	-21	-36	-
Net profit	27	161	109	-28	-71	-
adj. Net profit	-45	77	110	-28	-52	-
P/E (x)	6.4	3.6	5.0	3.8	5.9	-
EV/EBITDA (x)	4.8	4.4	4.1	4.4	4.3	-
EBITDA margin	8.6%	23.0%	28.6%	14.3%	8.2%	-0.5pp
EBIT margin	-	12.7%	13.5%	-	-	-
Net profit margin	5.8%	20.3%	9.3%	-	-	-

PLNm	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Revenues	2,626	2,926	2,977	3,387	3,673	3,955
EBITDA	405	585	635	750	833	912
EBIT	166	261	201	259	271	292
Net profit	196	66	269	127	138	152
EPS (PLN)	4.6	6.2	6.5	7.3	7.8	8.7
P/E (x)	5.1	15.4	3.8	7.9	7.3	6.6
EV/EBITDA (x)	5.6	4.8	4.4	4.1	3.8	3.7
FCFF Yield (%)	2.4%	15.2%	20.5%	9.2%	10.7%	12.0%
DY (%)	0.0%	7.6%	5.2%	5.5%	6.0%	6.3%

Source: Company, Trigon

Report przygotowany w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego

Research Department [research@trigon.pl](mailto:research@trigon.pl) [www.trigon.pl](http://www.trigon.pl)

## Buy

(Previous: Buy; 74 PLN)

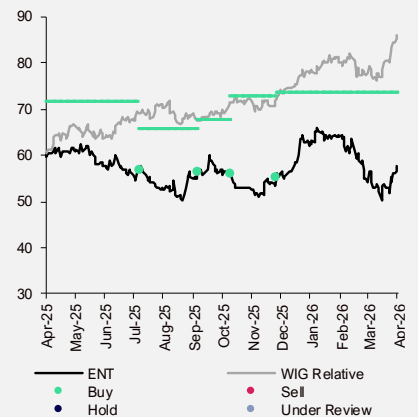
Target Price: PLN 76

Upside: +32%

### FACT SHEET

Ticker	ENT		
Sector	Airlines		
Price (PLN)	58		
52W range (PLN)	48.6 / 67		
Shares outstanding (m)	17.5		
Market Cap (PLNm)	1,011		
S&P Global ESG Scores	---		
3M Avg. Vol. (PLNm)	1.2		
Price performance	1M	3M	1Y
	12%	-8%	-2%

### RELATIVE SHARE PRICE VS WIG INDEX



### RECOMMENDATIONS

	DATE	TP
Buy	10.12.2025	74
Buy	23.10.2025	73
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

### SHAREHOLDERS

	Share %
ENT Investments Limited	38.6%
OFE Nationale Nederlanden	10.7%
OFE Generali	7.6%
ENTR Investments	7.0%

### INVESTOR CALENDAR

FY2025 Results	29.04.2026
1Q26 Results	28.05.2026
1H26 Results	29.09.2026
3Q26 Results	26.11.2026

### ANALYST

Grzegorz Kujawski [g.kujawski@trigon.pl](mailto:g.kujawski@trigon.pl)

Valuation	Current		Previous		Change
DCF	76	100%	74	100%	3%
Multiples	56	0%	53	0%	6%

Estimates chng	2026E			2027E			2028E		
	PLNm	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.
Revenues	3,387	3,293	3%	3,673	3,628	1%	3,955	3,937	0%
adj. EBITDA	750	756	-1%	833	844	-1%	912	922	-1%
margin	22.1%	23.0%	-0.8pp	22.7%	23.3%	-0.6pp	23.1%	23.4%	-0.4pp
EBIT	259	264	-2%	271	277	-2%	292	295	-1%
margin	7.7%	8.0%	-0.4pp	7.4%	7.6%	-0.3pp	7.4%	7.5%	-0.1pp
adj. Net Prof	127	131	-3%	138	142	-3%	152	155	-2%
margin	3.8%	4.0%	-0.2pp	3.7%	3.9%	-0.2pp	3.8%	3.9%	-0.1pp

Trigon vs. cons	2026E			2027E			2028E		
	PLNm	Trigon	Cons.	Diff.	Trigon	Cons.	Diff.	Trigon	Cons.
Revenues	3,387	-	-	3,673	-	-	3,955	-	-
adj. EBITDA	750	-	-	833	-	-	912	-	-
margin	22.1%	-	-	22.7%	-	-	23.1%	-	-
EBIT	259	-	-	271	-	-	292	-	-
margin	7.7%	-	-	7.4%	-	-	7.4%	-	-
adj. Net Prof	127	-	-	138	-	-	152	-	-
margin	3.8%	-	-	3.7%	-	-	3.8%	-	-

KPIs (PLNm)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	CAGR
Shares outstanding	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	0%
DPS (PLN)	0.0	4.4	3.0	3.1	3.5	3.6	-
adj. EPS (PLN)	4.6	6.2	6.5	7.3	7.8	8.7	13%
BVPS (PLN)	20.4	19.8	32.7	33.9	34.7	35.8	12%
ND / EBITDA (x)	3.1	3.0	2.8	2.8	2.5	2.6	
ND / Equity (x)	3.5	5.1	3.1	3.5	3.5	3.7	
FCFF	21	133	165	74	84	91	34%
NWC	50	22	-3	8	9	10	
Net Debt	1,262	1,777	1,758	2,082	2,117	2,330	
Minorities & other EV adj.	0	1	1	1	1	1	
adj. Net Debt	1,262	1,777	1,758	2,083	2,117	2,331	

Ratios	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	Avg.
adj. EBITDA y/y	7%	34%	13%	17%	11%	9%	
EBIT y/y	-26%	57%	-23%	29%	5%	8%	
adj. EPS y/y	-26%	35%	4%	12%	8%	11%	
Gross margin	8.4%	10.9%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	9.9%
adj. EBITDA margin	16.2%	19.4%	21.6%	22.1%	22.7%	23.1%	20.8%
EBIT margin	6.3%	8.9%	6.8%	7.7%	7.4%	7.4%	7.4%
adj. Net profit margin	3.1%	3.7%	3.8%	3.8%	3.7%	3.8%	3.7%
adj. ROE (%)	23%	31%	20%	21%	23%	24%	24%
adj. ROA (%)	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%

Company specific KPIs	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	CAGR
ASK change y/y	36.1%	16.0%	4.0%	11.1%	7.8%	8.3%	9.4%
Flota, eop	28	30	34	39	42	45	10.0%
Aircraft utilization daily	7:15	7:49	7:37	7:36	7:30	7:33	0.8%
PAX (m)	4.6	4.9	5.0	5.5	5.9	6.4	7.0%
RASK (USD cents)	5.72	5.78	5.85	6.33	6.37	6.33	2.0%
CASK (USD cents)	5.32	5.30	5.43	5.84	5.90	5.86	2.0%
RASK - CASK (USD cents)	0.40	0.48	0.41	0.48	0.47	0.47	2.9%

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

Multiples at PLN 57.6	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
P/E (x)	5.1	15.4	3.8	7.9	7.3	6.6
adj. P/E (x)	12.5	9.3	8.9	7.9	7.3	6.6
EV/EBITDA (x)	5.6	4.8	4.4	4.1	3.8	3.7
adj. EV/EBITDA (x)	5.4	4.9	4.3	4.1	3.8	3.7
P/BV (x)	2.8	2.9	1.8	1.7	1.7	1.6
FCFF Yield (%)	2.4%	15.2%	20.5%	9.2%	10.7%	12.0%
DY (%)	0.0%	7.6%	5.2%	5.5%	6.0%	6.3%

Multiples at Target Price	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
P/E (x)	6.8	20.3	5.0	10.5	9.7	8.8
adj. P/E (x)	16.5	12.2	11.7	10.5	9.7	8.8
EV/EBITDA (x)	6.4	5.3	4.9	4.6	4.1	4.0
adj. EV/EBITDA (x)	6.1	5.5	4.8	4.6	4.1	4.0
P/BV (x)	3.7	3.8	2.3	2.2	2.2	2.1
FCFF Yield (%)	1.7%	11.0%	14.5%	6.5%	7.5%	8.3%
DY (%)	0.0%	5.8%	3.9%	4.1%	4.6%	4.8%

P&L Statement (PLNm)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Revenues	2,626	2,926	2,977	3,387	3,673	3,955
Sale of services	2,547	2,838	2,889	3,287	3,564	3,838
Sale of goods	79	88	88	100	109	117
Fuel related costs	-984	-1,010	-985	-1,179	-1,233	-1,270
Outsourced services	-1,084	-1,161	-1,146	-1,231	-1,356	-1,500
Other cash operating costs	-152	-171	-211	-228	-252	-273
EBITDA	405	585	635	750	833	912
adj. EBITDA	424	569	643	750	833	912
D&A	-239	-324	-433	-490	-562	-620
EBIT	166	261	201	259	271	292
Finance & investing result	74	-184	113	-102	-102	-104
EBT	241	77	315	157	170	188
Minority interest	0	0	0	0	0	0
Net profit	196	66	269	127	138	152
adj. net profit	81	109	114	127	138	152

Balance Sheet (PLNm)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Non-current Assets	1,684	2,219	2,470	2,804	2,853	3,085
Current Assets	453	489	604	654	697	745
Inventories	7	11	10	10	11	12
Receivables	170	177	215	255	283	311
Cash and cash equivalents	276	300	373	383	397	415
Assets	2,137	2,709	3,075	3,459	3,550	3,830
Equity	358	347	573	594	609	629
Non-current Liabilities	1,125	1,643	1,698	2,032	2,080	2,312
Long-term borrowings	1,088	1,600	1,649	1,983	2,032	2,264
Current Liabilities	654	719	804	833	861	889
Short-term borrowings	450	476	482	482	482	482
Payables	126	140	180	205	223	241
Equity and Liabilities	2,137	2,709	3,075	3,459	3,550	3,830

CF Statement (PLNm)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Operating CF	352	563	658	700	800	875
Change in NWC	-51	28	14	-11	-1	-1
D&A	239	324	433	490	562	620
Investing CF	-13	-39	-41	-107	-135	-153
CAPEX	-13	-21	-18	-107	-135	-153
Financing CF	-352	-500	-536	-583	-651	-704
Lease payments	-256	-326	-373	-412	-470	-514
Dividend/Buy-back	0	-77	-53	-55	-61	-64
Net change in cash	-13	24	81	9	14	19

## DCF Valuation

DCF (PLNm)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	>2035E
Revenues	3,387	3,673	3,955	4,238	4,549	4,868	5,204	5,526	5,866	6,062	6,062
y/y	13.8%	8.4%	7.7%	7.1%	7.3%	7.0%	6.9%	6.2%	6.1%	3.3%	
<b>EBIT</b>	<b>259</b>	<b>271</b>	<b>292</b>	<b>310</b>	<b>336</b>	<b>350</b>	<b>369</b>	<b>386</b>	<b>406</b>	<b>419</b>	<b>419</b>
EBIT margin	7.7%	7.4%	7.4%	7.3%	7.4%	7.2%	7.1%	7.0%	6.9%	6.9%	6.9%
Tax rate	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%
<b>NOPLAT</b>	<b>210</b>	<b>220</b>	<b>237</b>	<b>251</b>	<b>272</b>	<b>283</b>	<b>299</b>	<b>313</b>	<b>329</b>	<b>340</b>	<b>340</b>
D&A	490	562	620	682	741	807	870	935	1001	1048	1048
Capex	-107	-135	-153	-173	-194	-221	-245	-270	-295	-322	-322
Lease payments	-519	-582	-631	-681	-729	-777	-825	-874	-924	-951	-951
NWC investment	-20	-1	-1	-1	-2	-1	-1	-1	-1	-1	-1
<b>FCF</b>	<b>54</b>	<b>65</b>	<b>72</b>	<b>77</b>	<b>89</b>	<b>92</b>	<b>99</b>	<b>104</b>	<b>110</b>	<b>114</b>	<b>114</b>
Relevered beta	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
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%
<b>WACC</b>	<b>11.5%</b>	<b>11.5%</b>	<b>11.5%</b>	<b>11.5%</b>	<b>11.5%</b>	<b>11.5%</b>	<b>11.5%</b>	<b>11.5%</b>	<b>11.5%</b>	<b>11.5%</b>	<b>10.6%</b>
<b>DFCF</b>	<b>50</b>	<b>54</b>	<b>53</b>	<b>52</b>	<b>53</b>	<b>50</b>	<b>48</b>	<b>45</b>	<b>43</b>	<b>40</b>	
PV FCF 2026-2035E	488										
<b>Residual growth rate</b>	<b>2.0%</b>										
Terminal Value	1,355										
<b>Discounted TV</b>	<b>473</b>										
<b>EV</b>	<b>961</b>										
Net Debt (ex. Leases)	-219										
Dividend paid-out in 2026	0										
Minorities & Other	1										
<b>Equity Value</b>	<b>1,179</b>										
Shares outstanding (m)	17.5										
Equity Value per share (PLN)	67										
<b>12M Target Price (PLN)</b>	<b>76</b>										

		Residual WACC				
		8.6%	9.6%	10.6%	11.6%	12.6%
W	1.0%	80	76	73	70	68
	1.5%	82	78	74	71	69
	<b>2.0%</b>	<b>85</b>	<b>80</b>	<b>76</b>	<b>73</b>	<b>70</b>
	2.5%	89	83	78	75	72
	3.0%	93	86	80	76	73

Source: Trigon

## Comparative Valuation

Peers	2026E	2027E	2028E
	<b>P/E</b>		
<b>Peer group median</b>	<b>7.8</b>	<b>6.1</b>	<b>6.1</b>
<b>Auto Partner</b>	<b>7.8</b>	<b>7.2</b>	<b>6.5</b>
APR premium/(discount)	1%	19%	8%
applied weight (year)	33%	33%	33%
applied weight (multiple)		100%	
<b>Target Price (PLN)</b>	<b>56.4</b>		

Source: Bloomberg, Trigon

## TRIGON DOM MAKLERSKI S.A.

Plac Unii, Puławska 2 st.,  
Building B,  
02-566 Warszawa

+48 22 330 11 11

recepcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)

[www.trigon.pl](http://www.trigon.pl)

## CEE EQUITY RESEARCH

<b>Grzegorz Kujawski</b> Consumer, E-commerce, Financials	<i>Head of Research</i>	<b>Dominik Niszczyński, CFA</b> TMT, E-commerce	<i>Senior Analyst</i>
<b>Maciej Marcinowski</b> Strategy, Banks, Financials	<i>Deputy Head of Research</i>	<b>Łukasz Rudnik</b> Strategy, Foreign Markets, Industrials	<i>Senior Analyst</i>
<b>Grzegorz Balcerski, CFA</b> Gaming, TMT	<i>Senior Analyst</i>	<b>David Sharma, CFA</b> Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
<b>Katarzyna Kosiorek, PhD</b> Biotechnology	<i>Analyst</i>	<b>Piotr Chodyra</b> Aerospace & Defence, Deep tech, Consumer	<i>Analyst</i>
<b>Michał Kozak</b> Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior Analyst</i>	<b>Kacper Mazur</b>	<i>Assistant Analyst</i>

## EQUITY SALES

**Grzegorz Skowroński** *Managing Director*

## SALES TRADING

<b>Paweł Szczepański</b>	<i>Head of Sales</i>	<b>Paweł Czupryński</b>	<i>Senior Sales Trader</i>
<b>Michał Sopiński, CFA</b>	<i>Deputy Head of Sales</i>	<b>Hubert Kwiecień</b>	<i>Sales Trader</i>

Raport przygotowany w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego

**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 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 począwszy 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 utrzymane 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: Grzegorz Kujawski

**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 progu wartości przedsiębiorstwa

wady: trudność oszacowania, ile warte są aktywa niematerialne i prawne spółki

Jako podstawy wyceny lub metodyk 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/zestawienie-rekomendacji](http://www.trigon.pl/zestawienie-rekomendacji).

**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](http://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 powiązаныmi a Emitentem nie występuje konflikt interesów

Dom Maklerski posiada akcje Emitenta

Dom Maklerski pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcję animatora rynku

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 od Emitenta dywidendy.

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 Dokumentacie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług, oraz logo Trigon Domu Maklerskiego S.A. Prawa autorskie do Dokumentu oraz zamieszczone w nim treści przysługują GPW na podstawie Umowy, Dom Maklerski jest uprawniony do dystrybucji 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 Maklerskim S.A. (dostępnego na stronie internetowej: [www.trigon.pl](http://www.trigon.pl), zwanego dalej „Regulaminem”) oraz akceptuje postanowienia Regulaminu;

wyraża zgodę na jednorazowe (w zakresie Dokumentu) świadczenie przez Dom Maklerski usługi w zakresie przekazywania analiz i rekomendacji poprzez udostępnienie Dokumentu. Na zasadach określonych w Regulaminie oraz z uwzględnieniem zastrzeżeń zawartych w Dokumentacie 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: 21.04.2026 08:19

Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia: 21.04.2026 08:20

**Raport przygotowany w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego**