TRIGON

22 July 2026

Research

CEE | Equity Research

Enter Air

Rising volumes with MRO margin support

Buy

(Previous: Buy)

Target price: PLN 72

Upside: 47%

Szacujemy, że w 2026 roku Enter Air wykona o 10% operacji więcej r/r przy zwiększonej flocie na Lato'26 liczącej 40 samolotów (+5 samolotów r/r). Dodatkowo, zgodnie z badaniem ETC, polski popyt na podróże w dalszym ciągu jest napędzany głównie przez kierunki niesąsiadujące (37% udziału), co bezpośrednio wspiera model czarterowy skoncentrowany na destynacjach wypoczynkowych. Dalsza rozbudowa własnej infrastruktury MRO powinna stopniowo obniżać koszty i zwiększać elastyczność operacyjną, a rozwój zaplecza technicznego i własnych zasobów kadrowych dodatkowo ogranicza zależność od dostawców zewnętrznych.

W 2Q26 oczekujemy wzrostu ilości operacji o 6% r/r, wspierającego efektu osłabienia PLN w stosunku do USD na top-line, oraz kontraktacji wycieczek na odpowiednio wyższych punktach cenowych paliwa lotniczego. Zakładamy wzrost przychodów o 23% r/r oraz wzrost adj. EBIT o 17% r/r. Znaczącym obciążeniem raportowanego wyniku EBIT będzie negatywny wpływ hedgingu walutowego, który obciąży COGS o 55 mln PLN.

Na poziomie salda finansowego oczekujemy trzech negatywnych aspektów w postaci: (1) odsetki od leasingów - ok. 27mln PLN, (2) różnice kursowe wynikające z wyceny bilansowej floty denominowanej głównie w USD - ok. 20mln oraz ujemne niezrealizowane różnice kursowe wyceny swapów paliwowych - szacujemy 35 mln.

W stosunku do poprzedniej wyceny, podwyższamy prognozy przychodów mając na uwadze utrzymujące się podwyższone ceny paliwa w stosunku do cen z początku roku oraz zauważalny ponowny trend wzrostowy od lipca'26. Na moment wydania wcześniejszej rekomendacji, mnożniki spółek porównawczych były znacząco niższe ze względu na krótkoterminową reakcję na konflikt na Bliskim Wschodzie, co tłumaczy znaczący wzrost wyceny porównawczej w stosunku do poprzedniej rekomendacji.

Ostatnie wydarzenia w otoczeniu spółki. UOKiK zgodził się na przejęcie przez Enter Air 85% udziałów w Nekerze (organizator wypoczynku w basenie Morza Śródziemnego). Naszym zdaniem sprzedaż pakietów wakacyjnych tworzy naturalną synergię poprzez dynamic packaging, wspierając utylizację floty; założyciel i prezes Maciej Nykiel zachowuje funkcje zarządcze. **ABB**. ENTR Investments (powiązana z współzałożycielem i byłym członkiem zarządu Grzegorzem Polanieckim) sprzedała 24 czerwca 2026 r. w ABB cały pakiet 1 231 022 akcji (7% kapitału) po 48 PLN/akcję (59 mln PLN), bazując na komunikacji spółki nie wpływa to na działalność operacyjną oraz perspektywy rozwoju.

Otoczenie rynkowe. Mimo medialnych doniesień o ryzyku niedoborów paliwa lotniczego, Ministerstwo Infrastruktury (za danymi ULC) wskazuje, że problemem pozostaje poziom cen, a nie dostępność surowca - wzrost notowań JET-A1 z ok. 800 do ok. 1 300 USD/t od końca lutego 2026 r. wiązany jest z napięciami na Bliskim Wschodzie, przy zachowaniu płynności przez większość krajowych przewoźników. Naszym zdaniem oparty na krajowych rafineriach, dobrze zbilansowany system zaopatrzenia daje Enter Air stabilniejsze otoczenie w porównaniu do konkurentów. Po stronie popytu Polska pozostaje liderem sentymentu podróżnego wg. raportu ETC 88% Polaków deklaruje chęć wyjazdu w ciągu najbliższych sześciu miesięcy, a wzrost napędzają kierunki niesąsiadujące (37% udziału), co wprost wspiera model czarterowy oparty na destynacjach wypoczynkowych. W efekcie utrzymujemy pozytywne nastawienie do spółki, wskazując na wzrost wolumenów, poprawę efektywności i rosnącą samowystarczalność operacyjną jako główne czynniki wspierające wyniki w latach 2026–27.

Wycena & główne czynniki ryzyka. Naszą wycenę Enter Air opieramy w 100% na podejściu dochodowym, metodzie DCF, która implikuje 12-miesięczny TP 1 akcji ENT na poziomie 72 PLN (Buy, upside +47%). Wycena porównawcza zwraca bieżącą wartość 1 akcji na poziomie 77.8 PLN. Czynniki ryzyka specyficzne dla spółki zostały omówione na str. 8.

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 (%)	2.8%	17.9%	4.9%	10.6%	14.9%	15.6%
DY (%)	0.0%	9.0%	6.1%	6.4%	7.1%	7.4%

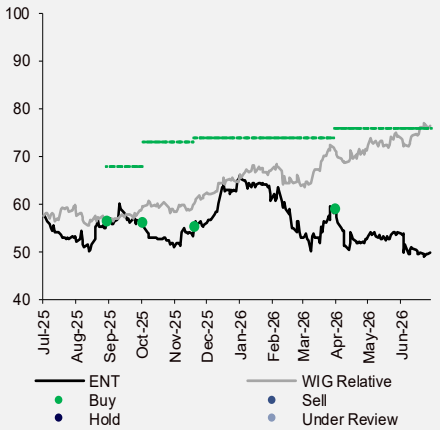
Source: Company, Trigon

Raport przygotowany w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego

FACT SHEET

Ticker			**ENT**
Sector			**Airlines**
Price (PLN)			**49.0**
52W range (PLN)			**48.6 / 67**
Shares outstanding (m)			**17.5**
Market Cap (PLNm)			**860**
Free-float			**61%**
3M Avg. Vol. (PLNm)			**0.9**
Price performance	1M	3M	1Y
	-9%	**-15%**	**-12%**

RELATIVE SHARE PRICE VS WIG INDEX



RECOMMENDATIONS

RECOMMENDATIONS	DATE	TP
Buy	21.04.2026	76.0
Buy	10.12.2025	74.0
Buy	23.10.2025	73.0
Buy	19.09.2025	68.0

SHAREHOLDERS

SHAREHOLDERS	Share %
ENT Investments Limited	38.6%
OFE Nationale Nederlanden	13.5%
OFE Generali	7.6%
ENTR Investments	5.7%

INVESTOR CALENDAR

1H26 Results	29.09.2026
3Q26 Results	26.11.2026

ANALYST

Grzegorz Kujawski g.kujawski@trigon.pl

Kacper Mazur k.mazur@trigon.pl

Valuation	Current		Previous		Change
DCF	72	100%	76	100%	-5%
Multiples	78	0%	56	0%	38%

Estimates chng	2026E			2027E			2028E		
PLNm	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.
Revenues	**3,549**	**3,387**	**5%**	**3,771**	**3,673**	**3%**	**3,994**	**3,955**	**1%**
adj. EBITDA	**740**	**750**	**-1%**	**819**	**833**	**-2%**	**891**	**912**	**-2%**
margin	20.8%	22.1%	-1.3pp	21.7%	22.7%	-1.0pp	22.3%	23.1%	-0.8pp
EBIT	**255**	**259**	**-2%**	**271**	**271**	**0%**	**280**	**292**	**-4%**
margin	7.2%	7.7%	-0.5pp	7.2%	7.4%	-0.2pp	7.0%	7.4%	-0.4pp
adj. Net Profit	**128**	**127**	**1%**	**138**	**138**	**0%**	**144**	**152**	**-5%**
margin	3.6%	3.8%	-0.1pp	3.7%	3.7%	-0.1pp	3.6%	3.8%	-0.2pp

Trigon vs. cons	2026E			2027E			2028E		
PLNm	Trigon	Cons.	Diff.	Trigon	Cons.	Diff.	Trigon	Cons.	Diff.
Revenues	**3,549**	**3,362**	**6%**	**3,771**	**3,629**	**4%**	**3,994**	**3,851**	**4%**
adj. EBITDA	**740**	**751**	**-1%**	**819**	**823**	**-1%**	**891**	**845**	**5%**
margin	20.8%	22.3%	-1.5pp	21.7%	22.7%	-1.0pp	22.3%	21.9%	0.4pp
EBIT	**255**	**270**	**-6%**	**271**	**299**	**-9%**	**280**	**335**	**-16%**
margin	7.2%	8.0%	-0.8pp	7.2%	8.2%	-1.1pp	7.0%	8.7%	-1.7pp
adj. Net Profit	**128**	**144**	**-11%**	**138**	**154**	**-10%**	**144**	**169**	**-15%**
margin	3.6%	4.3%	-0.7pp	3.7%	4.2%	-0.6pp	3.6%	4.4%	-0.8pp

KPIs (PLNm)	2023	2024	2025	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)	4.7	7.2	4.7	7.3	7.9	8.2	12%
BVPS (PLN)	20.4	19.8	28.5	31.4	33.2	34.9	11%
ND / EBITDA (x)	3.1	3.3	3.2	3.1	2.9	2.9	
ND / Equity (x)	3.5	5.1	3.6	4.2	4.0	4.2	
FCFF	21	133	36	77	103	102	37%
NWC	50	22	-57	-19	-19	-20	
Net Debt	1,262	1,777	1,824	2,310	2,342	2,562	
Minorities & other EV adj.	0	1	1	1	1	1	
adj. Net Debt	1,262	1,777	1,824	2,311	2,343	2,562	

Ratios	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	Avg.
adj. EBITDA y/y	-2%	46%	-4%	38%	11%	9%	
EBIT y/y	-26%	33%	-36%	80%	6%	4%	
adj. EPS y/y	-25%	55%	-35%	55%	8%	4%	
Gross margin	8.4%	9.6%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	9.7%
adj. EBITDA margin	14.7%	19.2%	18.2%	20.8%	21.7%	22.3%	19.5%
EBIT margin	6.4%	7.6%	4.8%	7.2%	7.2%	7.0%	6.7%
adj. Net profit margin	3.1%	4.3%	2.8%	3.6%	3.7%	3.6%	3.5%
adj. ROE (%)	23%	37%	17%	23%	24%	24%	24%
adj. ROA (%)	4%	5%	3%	4%	4%	4%	4%

Company specific KPIs	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	CAGR
ASK change y/y	36.1%	16.0%	4.0%	8.3%	12.7%	6.2%	9.4%
Flota, eop	28	30	34	40	43	46	10.4%
Aircraft utilization daily	7:15	7:49	7:43	7:42	7:39	7:33	0.8%
PAX (m)	4.6	4.9	5.0	5.4	6.1	6.4	7.2%
RASK (USD cents)	5.72	5.78	5.98	6.80	6.41	6.39	2.2%
CASK (USD cents)	5.36	5.36	5.71	6.31	5.95	5.94	2.1%
RASK CASK (USD cents)	0.36	0.42	0.27	0.49	0.46	0.45	4.5%

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

Multiples at PLN 49	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
P/E (x)	4.4	14.3	3.9	-	13.4	12.3
adj. P/E (x)	10.5	6.8	10.4	6.7	6.2	6.0
EV/EBITDA (x)	5.2	4.8	4.7	4.3	3.9	3.8
adj. EV/EBITDA (x)	5.5	4.7	5.0	4.3	3.9	3.8
P/BV (x)	2.4	2.5	1.7	1.6	1.5	1.4
FCFF Yield (%)	2.8%	17.9%	4.9%	10.6%	14.9%	15.6%
DY (%)	0.0%	9.0%	6.1%	6.4%	7.1%	7.4%

Multiples at Target Price	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
P/E (x)	6.4	21.0	5.7	-	19.7	18.0
adj. P/E (x)	15.5	10.0	15.2	9.8	9.1	8.8
EV/EBITDA (x)	6.2	5.6	5.4	4.9	4.4	4.3
adj. EV/EBITDA (x)	6.5	5.4	5.7	4.8	4.4	4.3
P/BV (x)	3.5	3.6	2.5	2.3	2.2	2.1
FCFF Yield (%)	1.8%	11.6%	3.1%	6.8%	9.4%	9.7%
DY (%)	0.0%	6.1%	4.2%	4.4%	4.8%	5.1%

P&L Statement (PLNm)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Revenues	**2,626**	**2,926**	**2,952**	**3,549**	**3,771**	**3,994**
Sale of services	2,547	2,838	2,865	3,444	3,660	3,876
Sale of goods	79	88	87	105	111	118
Fuel related costs	-984	-1,010	-982	-1,299	-1,225	-1,232
Outsourced services	-1,084	-1,168	-1,193	-1,287	-1,480	-1,603
Other cash operating costs	-151	-202	-211	-228	-248	-269
EBITDA	**406**	**547**	**567**	**736**	**819**	**891**
adj. EBITDA	**387**	**563**	**538**	**740**	**819**	**891**
D&A	-239	-324	-425	-481	-548	-610
EBIT	**167**	**223**	**142**	**255**	**271**	**280**
Finance & investing result	74	-152	128	-273	-191	-194
EBT	**241**	**71**	**270**	**-18**	**79**	**86**
Minority interest	0	0	0	0	0	0
Net profit	**197**	**60**	**223**	**-15**	**64**	**70**
adj. net profit	**82**	**127**	**83**	**128**	**138**	**144**

Balance Sheet (PLNm)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Non-current Assets	**1,684**	**2,219**	**2,473**	**2,972**	**3,037**	**3,286**
Current Assets	**453**	**489**	**477**	**577**	**632**	**685**
Inventories	7	11	11	11	12	12
Receivables	170	177	190	278	299	321
Cash and cash equivalents	276	300	246	258	291	320
Assets	**2,137**	**2,709**	**2,950**	**3,549**	**3,669**	**3,971**
Equity	**358**	**347**	**500**	**551**	**583**	**612**
Non-current Liabilities	**1,125**	**1,643**	**1,741**	**2,240**	**2,305**	**2,554**
Long-term borrowings	1,088	1,600	1,665	2,164	2,228	2,478
Current Liabilities	**654**	**719**	**709**	**758**	**781**	**804**
Short-term borrowings	450	476	405	405	405	405
Payables	126	140	173	209	224	240
Equity and Liabilities	**2,137**	**2,709**	**2,950**	**3,549**	**3,669**	**3,971**

CF Statement (PLNm)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Operating CF	**352**	**563**	**562**	**692**	**804**	**875**
Change in NWC	-51	28	64	-38	0	1
D&A	239	324	425	481	548	610
Investing CF	**-13**	**-39**	**-42**	**-111**	**-136**	**-159**
CAPEX	-13	-21	-85	-111	-136	-159
Financing CF	**-352**	**-500**	**-568**	**-569**	**-635**	**-686**
Lease payments	-256	-326	-340	-398	-454	-497
Dividend/Buy-back	0	-77	-53	-55	-61	-64
Net change in cash	**-13**	**24**	**-49**	**12**	**33**	**30**

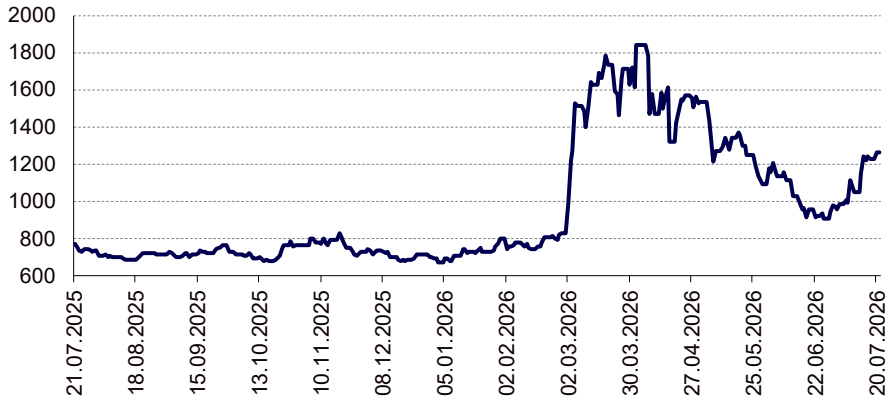
Investment summary

2Q26 Results Preview

Przychody. Bazując na danych z Flight Radar **oczekujemy wzrostu ilości operacji lotniczych o ok. 6% r/r.** Podczas kwartału, spółka operowała większą flotą (5 dodatkowych samolotów r/r), natomiast jeden z nich był operacyjny dopiero na początku czerwca. Dodatkowo, osłabienie PLN względem USD będzie wspierać przychody wyrażone w PLN.

Koszty paliwa. Drugi kwartał rozpoczął się od rekordowych notowań paliwa lotniczego (~1800 USD/t), które sukcesywnie spadały do końca czerwca osiągając cenę pomiędzy 900-1000 USD/t. Przychody grupy są zależne od ustalonej wysokości ceny paliwa w ramach kontraktowanych wycieczek. Cena fotela w umowach czarterowych z touroperatorami obejmuję bazową stawkę ceny paliwa oraz dopłatę paliwową uzależnioną od bieżących cen rynkowych. Dopłata na kolejny miesiąc jest kalkulowana na podstawie średniej ceny paliwa z miesiąca poprzedniego, oczekujemy, że obsługiwane operacje w 2Q26 były w znaczącej części kontraktowane na korzystniejszych z perspektywy spółki poziomach.

Cena paliwa lotniczego (USD/t)



Source: Bloomberg, Trigon

Hedging paliwa. Grupa zawiera transakcje na rynku instrumentów pochodnych, mające na celu ograniczenie ryzyka ruchu cen paliwa lotniczego na okres kolejnych 1-3 miesięcy. Szacujemy, że konsekwentny spadek cen paliwa w kwartale przełoży się na dodatkowe koszty widoczne w COGS o wysokości. 55mln PLN.

Saldo finansowe. W 2Q26 oczekujemy trzech efektów obciążających wynik salda finansowego. (1) odsetki od leasingów - ok. 27mln PLN, (2) różnice kursowe wynikające z wyceny bilansowej floty denominowanej głównie w USD - ok. 20mln oraz ujemne niezrealizowane różnice kursowe wyceny swapów paliwowych - szacujemy 35 mln.

Usługi obce. Podobnie jak w 1Q, szacujemy lekko podwyższone usługi obce w 2Q26 ze względu na prace remontowe oraz przygotowanie floty do sezonu w 3Q26.

2Q26E Results preview

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	Y/Y	Q/Q
Revenues	**790**	**1,168**	**529**	**482**	**974**	**23%**	**102%**
EBITDA	**174**	**348**	**2**	**40**	**146**	**-16%**	**+**
Adj. EBITDA*	**159**	**367**	**-28**	**-9**	**201**	**26%**	**+**
EBIT	93	172	-89	-51	44	-53%	-
Adj. EBIT*	**85**	**182**	**-102**	**-103**	**99**	**17%**	**-**
Net financial result	94	-26	-12	-144	-75	-	-
o/w unrealized FX	103	-9	16	211	-71	-	-
o/w jet fuel hedge impact	-9	-7	10	-9	-46	-	-
Net profit	161	109	-74	-159	-25	-	-
Adj. Net profit*	**84**	**98**	**-51**	**-108**	**64**	**-23%**	**-**
EBITDA margin	22.0%	29.8%	0.4%	8.3%	14.9%	-7pp	7pp
Adj. EBITDA margin	20.2%	31.5%	-	-	20.6%	0pp	-
EBIT margin	11.7%	14.7%	-	-	4.5%	-7pp	-
Adj. EBIT margin	10.7%	15.6%	-	-	10.1%	-1pp	-
Net profit margin	20.3%	9.3%	-	-	-	-	-
Adj. Net profit margin	10.6%	8.4%	-	-	6.6%	-4pp	-
Adj. P/E12M trailing	5.9	7.8	10.4	38.2	253.0		
Adj. EV/EBITDA 12M trailing	4.4	3.8	5.0	6.2	5.8		

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

Dostęp do paliwa lotniczego. W ostatnim czasie zauważamy doniesienia medialne o możliwych brakach paliwa lotniczego. Jednakże, Ministerstwo Infrastruktury, powołując się na dane Urzędu Lotnictwa Cywilnego, poinformowało w odpowiedzi na interpelację poselską, że większość krajowych przewoźników zachowuje płynność finansową mimo istotnej presji kosztowej wynikającej z drożejącego paliwa lotniczego. Wzrost cen paliwa JET-A1 z ok. 800 do ok. 1 300 USD/t od końca lutego 2026 r. wynika z napięć geopolitycznych na Bliskim Wschodzie, a resort podkreśla, że obecnie **problemem jest poziom cen, nie dostępność surowca**. Polska ma dobrze zbilansowany system produkcji i zużycia paliwa lotniczego oparty na krajowych rafineriach, co daje przewoźnikom operującym z Polski stabilniejsze środowisko zaopatrzeniowe niż część zagranicznych konkurentów ograniczających siatki połączeń.

Plany podróżnicze Polaków: Według raportu ETC obejmującego plany podróżnicze Europejczyków od kwietnia do września, Polska pozostaje liderem o sentymentu podróżnego i zajmuje pierwsze miejsce wśród badanych rynków. **88% Polaków deklaruje chęć wyjazdu w ciągu najbliższych sześciu miesięcy**, wzrost napędzany jest przez podróże do krajów niesąsiadujących z Polską, których udział sięga 37%, podczas gdy wyjazdy krajowe i do sąsiadów tracą na popularności. Najczęściej wybieranymi kierunkami są Hiszpania (15%), Włochy (12%), Chorwacja (9%) i Grecja (7%). Typowy wyjazd trwa 7–12 nocy (41%, -7% r/r) wraz z rosnącym zainteresowaniem krótszych wyjazdów na 4-6 nocy (34%, +10% r/r) i kosztuje od 1,500 EUR do 2,500EUR na osobę (36%, +5% r/r). Polacy podróżują przede wszystkim z rodziną (46%), co **wspiera model dużych rezerwacji pakietowych**, a rosnący udział zainteresowania kierunkami mniej popularnymi (49%, +9% r/r) sygnalizuje przestrzeń do dywersyfikacji oferty poza klasyczne destynacje wakacyjne.

Ostatnie wydarzenia w otoczeniu spółki:

(1) Przejęcie biura podróżniczego Nekera.

UOKiK wydał zgodę na przejęcie 85% udziałów w biurze podróży Nekera przez Enter Air. Biuro specjalizuje się w organizacji wypoczynku w krajach basenu Morza Śródziemnego. Modele biznesowe obu spółek pozostają bez zmian, oczekujemy, że Neker zajmujący się sprzedażą pakietów wakacyjnych, tworzy naturalną synergię, które przełoży się na zwiększenie utylizacji operacyjnych grupy poprzez dynamic packaging. Założyciel i prezes Nekery, Maciej Nykiel, zachowuje funkcje zarządcze grupy.

(2) ABB

ENTR Investments, spółka związana współzałożycielem i byłym członkiem zarządu Enter Ai, Grzegorzem Polanieckim, rozpoczęła 24 czerwca 2026 r. ABB na sprzedaż całego posiadanego pakietu 1,231,022 akcji, odpowiadającego ok. 7% kapitału spółki. Transakcję rozliczono po cenie 48 PLN za akcję (59 mln PLN). Bazując na komunikacji spółki, w naszej ocenie nie wpływa to na działalność operacyjną spółki oraz perspektywy rozwoju.

(3) Wartość kontraktów

Zarząd komunikuje rosnącą ilość zawartych umów. Na lato 2026 roku i zimę 2026/2027 Enter Air ma rekordowe kontrakty z czterema największymi biurami podróży w Polsce (TUI, Itaka, Rainbow, Coral Travel), których łączna wartość wynosi około 634 milionów dolarów i jest o 18 procent wyższa w ujęciu r/r. Odczytujemy to jako potwierdzenie pozycji rynkowej Grupy.

(4) Wyniki 1Q26

Wyniki 1Q26: skorygowane wyniki pod 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*	**39**	**159**	**367**	**-28**	**-9**	**-**	**-**	**44**	
EBIT	-33	93	172	-89	-51	-	-	-28	-40
Adj. EBIT*	**-31**	**85**	**182**	**-102**	**-103**	**-**	**-**	**-28**	
Net financial result	71	94	-26	-12	-144	-	-	-105	
Net profit	27	161	109	-74	-159	-	-	-108	-101
Adj. Net profit*	**-47**	**84**	**98**	**-51**	**-108**	**-**	**-**	**-50**	
EBITDA margin	9.2%	22.0%	29.8%	0.4%	8.3%	-1pp	8pp		8.1%
Adj. EBITDA margin	8.3%	20.2%	31.5%	-	-	-	-		
EBIT margin	-	11.7%	14.7%	-	-	-	-		-
Adj. EBIT margin	-	10.7%	15.6%	-	-	-	-		
Net profit margin	5.8%	20.3%	9.3%	-	-	-	-		-
Adj. Net profit margin	-	10.6%	8.4%	-	-	-	-		
Adj. P/E12M trailing	8.4	6.8	9.0	12.0	44.2				
Adj. EV/EBITDA 12M trailing	4.9	4.7	4.0	5.2	6.5				

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

Komentarz Trigon: Adj. EBITDA w 1Q była 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 odladzania r/r. Koszty amortyzacji i wynagrodzeń w obu przypadkach rosły w tempie ok. 20% r/r. Rentowności w 1Q nie pomagał spadek średniego kursu USD/PLN o ok. 9% r/r z racji długiej pozycji walutowej grupy (przychody głownie 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 przypadał 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.

ENT: Prognozy vs. poprzednie prognozy

Estimates chng	2026E			2027E			2028E		
PLNm	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.
Revenues	**3,549**	**3,387**	**5%**	**3,771**	**3,673**	**3%**	**3,994**	**3,955**	**1%**
adj. EBITDA	**740**	**750**	**-1%**	**819**	**833**	**-2%**	**891**	**912**	**-2%**
margin	20.8%	22.1%	-1.3pp	21.7%	22.7%	-1.0pp	22.3%	23.1%	-0.8pp
EBIT	**255**	**259**	**-2%**	**271**	**271**	**0%**	**280**	**292**	**-4%**
margin	7.2%	7.7%	-0.5pp	7.2%	7.4%	-0.2pp	7.0%	7.4%	-0.4pp
adj. Net Profit	**128**	**127**	**1%**	**138**	**138**	**0%**	**144**	**152**	**-5%**
margin	3.6%	3.8%	-0.1pp	3.7%	3.7%	-0.1pp	3.6%	3.8%	-0.2pp

Valuation

Podsumowanie wyceny. Nasza cena docelowa akcji Enter Air oparta jest w 100% na podejściu dochodowym, metodzie DCF, która implikuje wartość 12-miesięczny TP 1 akcji na poziomie 72 PLN (BUY, +47% upside).

DCF

Główne techniczne założenia wyceny:

(1) stopa wolna od ryzyka na poziomie 5,5% (4,5% w kalkulacji wartości rezydualnej); ,

(2) premia rynkowa 6,5%, współczynnik beta nielewarowana 1,0x;

(3) rezydualna stopa wzrostu FCF 2,0%;

ENT: Wycena DCF

DCF (PLNm)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	>2035E
Revenues	3,549	3,771	3,994	4,243	4,640	4,966	5,308	5,637	5,983	6,181	6,181
y/y	*20.2%*	*6.3%*	*5.9%*	*6.2%*	*9.4%*	*7.0%*	*6.9%*	*6.2%*	*6.1%*	*3.3%*	
EBIT	**255**	**271**	**280**	**300**	**326**	**340**	**359**	**376**	**395**	**408**	**408**
EBIT margin	*7.2%*	*7.2%*	*7.0%*	*7.1%*	*7.0%*	*6.8%*	*6.8%*	*6.7%*	*6.6%*	*6.6%*	*6.6%*
Tax rate	*19.0%*	*19.0%*	*19.0%*	*19.0%*	*19.0%*	*19.0%*	*19.0%*	*19.0%*	*19.0%*	*19.0%*	*19.0%*
NOPLAT	**206**	**219**	**227**	**243**	**264**	**275**	**291**	**304**	**320**	**331**	**331**
D&A	481	548	610	668	727	792	854	918	982	1029	1029
Capex	-111	-136	-159	-177	-198	-225	-248	-274	-299	-326	-326
Lease payments	-505	-566	-614	-662	-709	-755	-803	-850	-898	-925	-925
NWC investment	-47	0	1	0	0	1	1	1	1	0	0
FCF	**25**	**66**	**66**	**72**	**85**	**87**	**94**	**99**	**105**	**109**	**109**
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	**24**	**56**	**50**	**50**	**52**	**48**	**46**	**44**	**42**	**39**	

PV FCF 2026-2035E	450
Residual growth rate	**2.0%**
Terminal Value	1,273
Discounted TV	**452**
EV	**903**
Net Debt (ex. Leases)	-219
Dividend paid-out in 2026	0
Minorities & Other	1
Equity Value	**1,121**
Shares outstanding (m)	17.5
Equity Value per share (PLN)	64
12M Target Price (PLN)	**72**

g \ Residual WACC	8.6%	9.6%	**10.6%**	11.6%	12.6%
1.0%	76	72	69	67	65
1.5%	79	74	71	68	66
2.0%	81	76	**72**	69	67
2.5%	85	79	74	71	68
3.0%	89	82	77	73	70

Source: Trigon

Comparative valuation

ENT: Wycena porównawcza

Company	P/E			EV/EBITDA			EBITDA margin			CAGR EBITDA '25-28
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
Enter Air	7.9	7.3	7.0	4.5	4.1	4.0	20.8%	21.7%	22.3%	18.3%
Regional LCCs	**13.5**	**14.2**	**4.0**	**6.3**	**4.9**	**4.2**	**15.3%**	**15.5%**	**14.8%**	**5.6%**
Ryanair Holdings PLC	13.8	12.1	10.4	7.3	6.4	5.6	22.2%	23.3%	24.8%	5.6%
easyJet PLC	47.3	16.0	10.8	5.2	4.3	4.2	8.8%	11.0%	12.7%	5.2%
JET2 PLC	10.7	14.2	4.0	1.4	2.0	1.2	8.3%	11.1%	9.4%	10.8%
Pegasus Hava Tasimaciligi AS	13.3	5.2	3.1	9.1	6.7	12.6	16.5%	19.4%	10.8%	-12.2%
Wizz Air Holdings Plc	---	34.8	3.3	6.3	4.9	3.1	15.8%	17.9%	22.9%	19.2%
Tour operators & OTAs	**7.9**	**8.5**	**6.7**	**5.0**	**3.9**	**2.5**	**15.3%**	**15.5%**	**14.8%**	**16.0%**
TUI AG	6.0	9.7	4.0	3.7	2.9	2.5	9.1%	10.4%	11.0%	16.0%
eDreams ODIGEO SA	19.7	18.5	11.5	8.1	7.5	6.1	15.8%	16.4%	18.5%	-4.4%
Rainbow Tours SA	7.9	8.3	8.5	5.0	5.1	4.9	6.6%	5.8%	5.4%	-2.5%
On the Beach Group PLC	13.4	8.5	6.7	6.3	3.9	2.2	26.6%	32.2%	34.5%	19.8%
Lastminute.com NV	7.5	6.6	5.9	2.0	1.5	1.4	15.2%	15.2%	15.5%	31.9%
Median	13.3	10.9	6.3	5.7	4.6	3.6	15.5%	15.8%	14.1%	8.2%
ENT premium/discount	*-41%*	*-33%*	*11%*	*-22%*	*-12%*	*10%*				
Implied value of 1 share (PLN)	**96.9**	**85.9**	**51.8**	**110.8**	**83.0**	**38.6**				
weight of the year	33%	33%	33%	33%	33%	33%				
partial value per share (PLN)		**78.2**			**77.5**					
weight of the coefficient		50%			50%					
Value of 1 share (PLN)	**77.8**									

*Source: Trigon, Bloomberg; *based on Trigon forecasts*

Risk factors

Specyficznymi dla spółki czynnikami ryzyka są:

(1) Ryzyko cen paliw lotniczych. Paliwo stanowi lwią część kosztów operacyjnych linii lotniczych (około 30-40%), wszelkie zmiany cen paliwa mogą mieć znaczący wpływ na ich rentowność. Uważamy, że Enter Air jest bardziej zabezpieczony przed wzrostem cen paliwa niż inne linie lotnicze, ponieważ jego umowy z touroperatorami obejmują dopłaty paliwowe. Dopłata jest wyliczana na okres przyszłego miesiąca, na podstawie średniej ceny paliwa/CO2 z poprzedniego miesiąca. Jeśli ceny paliwa utrzymują się w trendzie spadkowym lub wzrostowym przez więcej niż jeden miesiąc, Enter Air odpowiednio zyskuje lub traci.

(2) Ryzyko walutowe. Walutą sprawozdawczą spółki jest PLN z kolei przychody oraz koszty (paliwo, leasing, przeglądy techniczne) są w większości ponoszone w USD. W przypadku Enter Air osłabienie PLN względem USD ma mieszany wpływ na wyniki finansowe spółki. Na poziomie EBIT jest on nieznacznie pozytywny, ponieważ udział USD w przychodach jest nieco wyższy niż w kosztach operacyjnych, co przekłada się na wyższe marże EBIT w ujęciu lokalnym. Jednak poniżej EBIT, w wyniku przeszacowania zobowiązań leasingowych (wyrażonych w USD), spółka wykazuje niegotówkowe straty kursowe w rachunku zysków i strat. Choć te straty nie mają bezpośredniego wpływu na przepływy pieniężne, mogą znacząco obniżać raportowany zysk netto.

(3) Ryzyko makroekonomiczne. Działalność czarterowych linii lotniczych jest silnie skorelowana ze wzrostem PKB, a spowolnienie gospodarcze lub recesja prowadzą do zmniejszenia wydatków konsumentów na wypoczynek i turystykę, wpływając na wolumeny firmy.

(4) Zależność od Boeinga i koncentracja typu floty. Flota to wyłącznie rodzina Boeingów a wzrost skali zależy od terminowych dostaw oczekiwanych typów samolotów (MAX). Opóźnienia produkcyjne Boeinga oraz ewentualne uziemienia samolotów jest ryzykiem nie wypełnienia założeń rocznych ilości operacji.

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

CEE EQUITY RESEARCH

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

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński	*Managing Director*

SALES TRADING

Paweł Szczepański	*Head of Sales*	**Paweł Czupryński**	*Senior Sales Trader*
Michał Sopiński, CFA	*Deputy Head of Sales*	**Hubert Kwiecień**	*Sales Trader*

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 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 wypływów 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 wycenia 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 przejęcia 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.

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 jakakolwiek 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 akcji 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 subemisje 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 jakiejkolwiek 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 sporządzani 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 jakakolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy kapitałowej co Dom Maklerski, ani z opłatami za takie transakcje, które otrzymuje Dom Maklerski lub jakakolwiek 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 Dokumencie 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 rozpowszechniane 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, 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 Dokumencie 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, prawne, 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: 22.07.2026 [08:38]

Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia: 22.07.2026 [08:40]