

# XTPL - Kupuj

Cena docelowa: PLN 135.00 | Cena zamknięcia z 20/01/2025: PLN 119.60

Analitik:  
Piotr Bogusz,  
+48 22 257 5755  
Piotr.Bogusz@erstegroup.com

## Wstępne wyniki sprzedażowe za Q4'24 oraz prognoza wyników Q4'24

**Wstępne wyniki sprzedażowe za Q4'24.** XTPL podało szacunkowe dane o przychodach ze sprzedaży produktów i usług za Q4'24, zgodnie z którymi przychody ze sprzedaży produktów i usług wyniosły 5.4 mln PLN w Q4'24 (sprzedaż 5 urządzeń DPS) vs. 4.2 mln PLN w Q4'23. Spółka pozyskała 1.1 mln PLN z dotacji w Q4'24 vs. 0.7 mln PLN w Q4'23. XTPL miało 27.9 mln PLN gotówki na koniec Q4'24 (vs. 4.8 mln PLN na koniec Q3'24).

**Prognoza wyników dla Q4'24.** XTPL opublikuje wyniki za 4Q'24 prawdopodobnie w kwietniu 2025. Oczekujemy spadku przychodów r/r i wzrostu k/k w Q4'24 (zgodnie z wstępnymi szacunkami), a wzrost r/r powinien być napędzany przez lepszą sprzedaż produktów. Oczekujemy, że koszt własny sprzedaży wzrośnie r/r ze względu na nakładany wzrost kosztów R&D oraz inwestycje w zwiększenie mocy produkcyjnych. Jednocześnie zakładamy wzrost kosztów ogólnego zarządu r/r w związku z rosnącą skalą działalności (nieznaczny wzrost k/k). Powyższe czynniki powinny przełożyć się na spadek EBIT/EBITDA r/r w 4Q'24.

**Przychody.** Oczekujemy, że przychody wzrosną o 28% r/r do 6 mln PLN w Q4'24. Szacujemy sprzedaż produktów i usług zgodnie ze wstępnymi szacunkami opublikowanymi przez spółkę. W linii dotacji zakładamy rozpoznanie około 0,5 mln PLN w 4Q'24, na co składa się rozliczenie części bieżącej dotacji oraz rozliczenie dotacji, które spółka otrzymała w poprzednich okresach.

**Koszty.** Zakładamy wzrost kosztów R&D r/r (nieznaczny wzrost k/k; głównie ze względu na wzrost skali działalności) oraz oczekujemy wzrostu kosztów sprzedanych produktów ze względu na zakładany wyższy udział sprzedaży produktów w miksie sprzedażowym i zwiększenie mocy produkcyjnych. Oczekujemy, że koszty ogólnego zarządu spadną o 10% r/r do 4 mln PLN, co powinno wynikać z zakładanych mniejszych kosztów związanych m.in. z pozyskaniem patentów r/r.

**Zysk netto.** W 4Q'24 oczekujemy straty netto na poziomie 3,5 mln PLN vs. -2,3 mln PLN straty netto w Q4'23. Zakładamy saldo na działalności finansowej na poziomie 0 mln PLN w Q4'24 vs. 0.2 mln PLN w 4Q'23.

## Prognoza wyników Q4'24

RZiS (mln PLN)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	R/R	K/K
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>4.6</b>	<b>2.9</b>	<b>3.2</b>	<b>1.2</b>	<b>6.0</b>	28%	416%
Produkty i usługi	4.2	2.7	2.9	1.0	5.4	28%	433%
Dotacje	0.4	0.1	0.3	0.1	0.5	32%	286%
Koszt własny sprzedaży	2.6	4.5	4.1	4.7	5.4	110%	16%
Koszty badań i rozwoju	1.4	2.7	2.5	3.2	3.3	140%	3%
Koszt własny sprzedanych produktów	1.2	1.8	1.6	1.5	2.1	75%	42%
<b>Zysk brutto na sprzedaży</b>	<b>2.1</b>	<b>-1.6</b>	<b>-0.9</b>	<b>-3.5</b>	<b>0.5</b>	-74%	-115%
Koszty ogólnego zarządu	4.5	4.2	3.5	4.0	4.0	-10%	1%
Pozostała działalność operacyjna	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
<b>EBITDA</b>	<b>-1.8</b>	<b>-5.1</b>	<b>-3.5</b>	<b>-5.9</b>	<b>-2.5</b>		
EBIT	-2.4	-5.8	-4.4	-7.5	-3.5		
Działalność finansowa	0.2	0.0	-0.2	-0.3	0.0		
<b>Zysk (strata) przed opodatkowaniem</b>	<b>-2.2</b>	<b>-5.7</b>	<b>-4.6</b>	<b>-7.7</b>	<b>-3.5</b>		
Podatek dochodowy	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
<b>Zysk (strata) netto</b>	<b>-2.3</b>	<b>-5.8</b>	<b>-4.6</b>	<b>-7.7</b>	<b>-3.5</b>		

Oczekiwana reakcja rynku: **NEUTRALNA**. Spółka sprzedała więcej urządzeń DPS w kwartale r/r oraz k/k, co było raportowane w komunikatach bieżących. Cena jednostkowa urządzenia DPS była wyższa niż w poprzednich kwartałach, co mogło wynikać z większej sprzedaży do USA (3 urządzenia z 5 sprzedanych w kwartale). Po stronie kosztowej oczekujemy utrzymania podobnej bazy, co w poprzednich kwartałach, co powinno przełożyć się na stratę na EBIT i zysku netto w Q4'24. 2025 oczekujemy, że rozpoczęcie pierwszego wdrożenia przemysłowego oraz zakładany wzrost sprzedaży urządzeń DPS powinny wpłynąć na poprawę przychodów r/r oraz przyczynić się na znacznej poprawy generowanych FCF r/r.

## Zastrzeżenia prawne

Niniejsza rekomendacja („Dokument”) została przygotowana przez Erste Securities Polska S.A., spółkę zależną od Erste Group Bank AG (razem ze skonsolidowanymi spółkami zależnymi „Erste Group”) niezależnie i obiektywnie w celu dostarczenia dodatkowych informacji ekonomicznych o analizowanej spółce lub spółkach („Spółka lub Spółki”). Spółka XTPL została objęta niniejszą rekomendacją w ramach Programu Wsparcia Analitycznego Giełdy Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie („Program”). Program zakłada, że za objęcie pokryciem analitycznym XTPL, Erste Securities Polska S.A. otrzyma wynagrodzenie od Giełdy Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie. W powyższym zakresie Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie przysługują jako zamawiającemu autorskie prawa majątkowe do raportu. Dokument sporządzony został w oparciu o możliwie najlepszy stan wiedzy analityka Erste Group odpowiedzialnego za sporządzenie Dokumentu na datę jego wydania i może podlegać okresowym zmianom bez powiadomienia. Dokument ma na celu jedynie do dostarczania niewiążących informacji i nie stanowi doradztwa inwestycyjnego ani osobistej rekomendacji inwestycyjnej. Niniejszy Dokument nie stanowi ani nie tworzy części oferty i nie powinien być interpretowany jako oferta, zalecenie lub zaproszenie do subskrypcji lub nabycia jakichkolwiek papierów wartościowych, zarówno niniejszy Dokument, lub cokolwiek co zostało w nim zawarte nie stanowią podstawy lub zachęty do zawarcia jakiejkolwiek umowy lub włączenia papierów wartościowych lub produktu finansowego do strategii inwestycyjnej. Wszystkie informacje, analizy i wnioski przedstawione w niniejszym dokumencie mają charakter ogólny. Niniejszy dokument nie ma na celu dostarczenia wyczerpującego przeglądu jakichkolwiek inwestycji, potencjalnych ryzyk i spodziewanych wyników, jak również nie uwzględnia indywidualnych potrzeb inwestora („Inwestor”) w odniesieniu do pożytków, aspektów podatkowych, świadomości ryzyka i adekwatności papieru wartościowego lub produktu finansowego. W związku z tym niniejszy Dokument nie zastępuje jakiejkolwiek oceny związanej z inwestorem i inwestycjami ani żadnych kompleksowych ujawnień dotyczących ryzyka; każdy papier wartościowy lub produkt finansowy ma inny poziom ryzyka. Publikacje wyników i przykładowe obliczenia nie stanowią żadnych wskazówek dotyczących przyszłych wyników papierów wartościowych lub produktu finansowego. Informacje o wynikach osiągniętych w przeszłości niekoniecznie gwarantują pozytywne wyniki w przyszłości, a inwestycje w papiery wartościowe lub produkty finansowe związane są z ryzykiem i mogą być przedmiotem spekulacji. Im słabsza jest zdolność kredytowa Spółki, tym większe będzie ryzyko inwestycji. Nie każda inwestycja jest odpowiednia dla każdego inwestora. Dlatego Inwestorzy powinni skonsultować się ze swoimi doradcami (w szczególności doradcami prawnymi i podatkowymi) przed podjęciem jakiejkolwiek decyzji inwestycyjnej, aby upewnić się, że - niezależnie od informacji zawartych w niniejszym dokumencie - zamierzony zakup papieru wartościowego lub produktu finansowego jest odpowiedni do potrzeb i zamiaru Inwestora, Inwestor zrozumiał wszystkie ryzyka i po należytej analizie Inwestor doszedł do wniosku, że jest w stanie udźwignąć ekonomiczny rezultat takiej inwestycji. Zaleca się, aby inwestorzy zwrócili uwagę na informacje przekazywane klientom zgodnie austriacką ustawą o nadzorze nad papierami wartościowymi z 2018 r. oraz zgodnie z polską ustawą o obrocie instrumentami finansowymi z 2005 r., z późniejszymi zmianami. Badania inwestycyjne są opracowywane przez dział analiz inwestycyjnych Erste Group w ramach przewidzianych przez obowiązujące przepisy prawa. Opinie zawarte w analizach dotyczących instrumentów udziałowych i dłużnych mogą się różnić. Inwestorzy inwestujący w instrumenty udziałowe mogą mieć różne interesy w porównaniu z inwestorami inwestującymi w instrumenty dłużne tego samego emitenta. Analityk nie ma żadnych uprawnień do składania jakichkolwiek oświadczeń lub gwarancji w imieniu analizowanej Spółki, Erste Group lub jakiejkolwiek innej osoby. Chociaż dołożono wszelkich uzasadnionych starań, aby zapewnić, że podane tu fakty są dokładne i że prognozy, opinie i oczekiwania zawarte w niniejszym dokumencie są uczciwe i rozsądne, Erste Group (w tym jej przedstawiciele i pracownicy) nie udziela, wyrażnie lub domniemanie, żadnej gwarancji, ani nie przyjmuje na siebie odpowiedzialność za aktualność, kompletność i poprawność treści niniejszego Dokumentu. Ani Erste Group, ani żaden z jej poszczególnych dyrektorów zarządzających, członków rady nadzorczej, członków zarządu, dyrektorów, lub innych pracowników nie ponosi żadnej odpowiedzialności za jakiegokolwiek koszty, straty lub szkody (w tym późniejsze szkody, szkody pośrednie i utracone korzyści) w jakiegokolwiek sposób wynikające z polegania na tym dokumencie lub wykorzystania tego dokumentu. Erste Group, spółki powiązane, a także przedstawiciele i pracownicy mogą, w zakresie dozwolonym przez prawo, posiadać pozycję w papierach wartościowych (lub opcjach, warrantach lub prawach do papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych) analizowanej Spółki.

---

---

Ponadto Erste Group, spółki powiązane, a także przedstawiciele i pracownicy mogą oferować Spółce usługi inwestycyjne lub mogą sprawować funkcje zarządcze w Spółce. Niniejszy dokument został opracowany zgodnie z prawem polskim, obowiązującym na terytorium Rzeczypospolitej Polski. Przekazywanie tego dokumentu, jak również marketing produktów finansowych opisanych w niniejszym dokumencie są ograniczone lub zabronione w niektórych jurysdykcjach. Dotyczy to w szczególności Stanów Zjednoczonych, Kanady, Szwajcarii, Australii, Korei i Japonii. W szczególności niniejszy dokument, ani żadna jego kopia nie mogą być pobierane, przesyłane lub rozpowszechniane, bezpośrednio lub pośrednio w Stanów Zjednoczonych lub osobom z USA (zgodnie z definicją w amerykańskiej Ustawie o papierach wartościowych z 1933 r., z późniejszymi zmianami), chyba że obowiązujące przepisy prawa Stanów Zjednoczonych lub niektórych stanów federalnych USA przewidują odpowiednie zwolnienia. Jakikolwiek nieprzestrzeganie tych ograniczeń może stanowić naruszenie praw tego rodzaju jurysdykcji. Osoby otrzymujące ten dokument są zobowiązane do zapoznania się z wszelkimi tego rodzaju ograniczeniami i do ich przestrzegania. Akceptując niniejszy dokument obiorca zgadza się przestrzegać powyższych ograniczeń i przestrzegać obowiązujących przepisów. Dalsze informacje mogą być dostarczone przez Erste Group na żądanie. Niniejszy dokument oraz informacje, analizy, komentarze i wnioski zawarte w niniejszym dokumencie są materiałem chronionym prawem autorskim.

---

Erste Group zastrzega sobie prawo do zmiany wszelkich opinii i informacji zawartych w niniejszym dokumencie w dowolnym czasie i bez wcześniejszego powiadomienia. Erste Group zastrzega sobie ponadto prawo do nie aktualizowania jakichkolwiek informacji zawartych w niniejszym dokumencie lub do całkowitego zaprzestania aktualizacji. Wszystkie informacje zawarte w niniejszym dokumencie są niewiążące. Istnieje możliwość wystąpienia błędów drukarskich i błędów przedruku.

---

Jeśli jedna z klauzul zawartych w niniejszym oświadczeniu zostanie uznana za niezgodną z prawem, niemożliwa do zastosowania lub niewykonalna, klauzula musi być traktowana w jak największym możliwym stopniu jako oddzielna klauzula w stosunku do innych klauzul przewidzianych w niniejszym oświadczeniu. W każdym przypadku niedozwolona, niemożliwa do zastosowania lub niewykonalna klauzula nie wpływa na legalność, możliwość zastosowania lub wykonalność innych klauzul.

#### Ważne Ujawnienia

**NINIEJSZY DOKUMENT NIE MOŻE BYĆ PRZEKAZYWANY, PRZESYŁANY LUB ROZPOWSZECHNIANY W STANACH ZJEDNOCZONYCH, KANADZIE, SZWAJCarii, AUSTRALII, KOREA LUB JAPONII LUB DO JAKIEJKOLWIEK TZW. US PERSON, LUB JAKIEJKOLWIEK OSOBY FIZYCZNEJ POZA KANADĄ, AUSTRALIĄ, SZWAJCARIĄ, KOREĄ LUB JAPONIĄ, KTÓR JEST REZYDENTEM STANÓW ZJEDNOCZONYCH, KANADY, SZWAJCarii, AUSTRALII, KOREI LUB JAPONII ALBO PRASIE W TYCH KRAJACH.**

#### Ogólne ujawnienia

Wszystkie rekomendacje wydane przez Erste Group Research są niezależne, obiektywne i oparte na najnowszych informacjach o Spółce, branży i innych ogólnych publicznie dostępnych informacjach, które Erste Group Research uważa za wiarygodne; jednakże nie gwarantujemy ani nie przyjmujemy żadnej odpowiedzialności za kompletność lub dokładności takich informacji lub naszych rekomendacji. W celu uniknięcia błędów i / lub zniekształceń staramy się dochować należytej staranności i rzetelności. Spółka lub inne wewnętrzne działy Erste Group nie mają wpływu na rating lub cenę docelową rekomendacji. Każda rekomendacja opracowywana przez analityka jest weryfikowana przez pracownika wyższego szczebla z

działu analiz lub uzgadniana z analitykiem wyższego szczebla / jego zastępcą (zasada 4 oczu). Erste Group wdrożyło obszerne zasady compliance dotyczące transakcji osobistych analityków (patrz „Konflikty interesów”). Analitycy nie mogą angażować się w jakąkolwiek odpłatną działalność związaną ze spółkami objętymi pokryciem analitycznym, chyba że zostało to odpowiednio ujawnione. Żadna część wynagrodzenia analityków nie była, nie jest lub nie będzie bezpośrednio lub pośrednio związana z konkretnymi rekomendacją(mi) lub opiniami wyrażonymi przez nich w niniejszym dokumencie. Erste Group może angażować się w transakcje instrumentami finansowymi, zawierającymi na rachunek własny lub w inny sposób, które są sprzeczne z poglądami przyjętym w niniejszym raporcie analitycznym. Ponadto inne osoby należące do Erste Group, w tym stratedzy i pracownicy działu sprzedaży, mogą wyrażać poglądy niezgodne z poglądami przyjętymi w niniejszym raporcie analitycznym.

#### Konflikty interesów

Ujawnienia dotyczące potencjalnych konfliktów interesów związanych z Erste Group Bank AG, jej podmiotami powiązаныmi lub oddziałami oraz odpowiednimi przedstawicielami i pracownikami w odniesieniu do emitentów, instrumentów finansowych i / lub papierów wartościowych będących przedmiotem niniejszego dokumentu są aktualizowane codziennie.

Aby zapoznać się z przeglądem konfliktów interesów dla wszystkich analizowanych spółek przez Erste Group w ramach Equity Research, proszę kliknąć następujący link:

<https://www.erstegroup.com/de/disclosure>

Erste Group Bank AG zapewnia wewnętrzną polityką, że konflikty interesów są zarządzane w uczciwy sposób. Polityka „Zarządzania konfliktem interesów w związku z badaniami inwestycyjnymi” znajduje się pod następującym linkiem:

[https://produkte.erstegroup.com/Retail/de/PDF/Umgang\\_mit\\_Interessenskonflikten/index.phtml](https://produkte.erstegroup.com/Retail/de/PDF/Umgang_mit_Interessenskonflikten/index.phtml)

Dystrybucja wszystkich rekomendacji oraz dystrybucja rekomendacji, w odniesieniu do których świadczone były usługi inwestycyjne, jest dostępna pod następującym linkiem:

[https://produkte.erstegroup.com/Retail/de/PDF/Recommendations\\_Distribution/index.phtml](https://produkte.erstegroup.com/Retail/de/PDF/Recommendations_Distribution/index.phtml)

Wszystkie ujawnienia dotyczące konfliktów interesów, mające zastosowanie do niniejszej publikacji, zachowują swoją ważność w takim samym zakresie dla Erste Group Bank AG i Erste Securities Polska S.A.

#### Definicje ocen Erste Group

Kup	> +20% od ceny docelowej
Akumuluj	+10% < cena docelowa < +20%
Trzymaj	0% < cena docelowa < +10%
Redukuj	-10% < cena docelowa < 0%
Sprzedaj	< -10% od ceny docelowej

Nasze ceny docelowe są ustalane poprzez ustalenie wartości godziwej akcji, z uwzględnieniem dodatkowych czynników fundamentalnych i istotnych wiadomości dla ceny akcji (takich jak: fuzje i przejęcia, przyszłe istotne transakcje na akcjach, pozytywny / negatywny sentyment dla sektora/akcji, inne wiadomości) i odniesienie do przyszłych 12 miesięcy. Wszystkie rekomendacje należy rozumieć w odniesieniu do naszej bieżącej podstawowej wyceny akcji. Rekomendacje nie wskazują względnych zachowań kursu akcji w stosunku do benchmarku regionalnego lub sektorowego.

Historia wszystkich rekomendacji w ciągu ostatnich 12 miesięcy znajduje się pod następującym linkiem:

<https://www.erstegroup.com/en/research/research-legal>

Wyjaśnienie parametrów wyceny i oceny ryzyka

O ile nie zaznaczono inaczej w treści raportu analitycznego, ceny docelowe w publikacji oparte są na wycenie metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych i / lub porównaniu wskaźników wyceny z firmami postrzeganymi przez analityka jako porównywalne lub kombinacją obu metod. Wynik tej fundamentalnej wyceny jest korygowany, aby odzwierciedlić poglądy analityka na prawdopodobny przebieg nastrojów inwestorów. Niezależnie od zastosowanej metody wyceny istnieje znaczne ryzyko, że cena docelowa nie zostanie osiągnięta w oczekiwanych ramach czasowych. Czynniki ryzyka obejmują nieprzewidziane zmiany presji konkurencyjnej lub poziomu popytu na produkty spółki. Takie zmiany popytu mogą wynikać ze zmian w technologii, ogólnego poziomu aktywności gospodarczej lub, w niektórych przypadkach, ze zmian wartości społecznych. Na wyceny mogą także wpływać zmiany w opodatkowaniu, kursach walut, nastrojach na rynku kapitałowym oraz przepisach regulacyjnych. Inwestowanie w rynki zagraniczne i instrumenty, takie jak ADR, może skutkować zwiększonym ryzykiem z powodu takich czynników, jak kursy wymiany, kontrola wymiany, opodatkowanie, warunki polityczne, gospodarcze i społeczne.

Wszystkie ceny rynkowe w tej publikacji są cenami zamknięcia poprzedniego dnia sesyjnego (chyba że w publikacji podano inaczej).

Szczegółowe informacje na temat wyceny i metodologii badań inwestycyjnych Erste Group Bank AG znajdują się pod następującym linkiem:

<https://produkte.erstegroup.com/Retail/de/PDF/Bewertungsmethoden/index.phtml>

Planowana częstotliwość aktualizowania rekomendacji

Docelowe ceny dla poszczególnych akcji mają być cenami docelowymi przez 12 miesięcy, począwszy od daty publikacji. Ceny docelowe i rekomendacje są weryfikowane zazwyczaj po opublikowaniu raportów kwartalnych lub zawsze, gdy wymagają tego okoliczności.

Okresowe publikacje są identyfikowane przez ich odpowiednie nazwy produktowe, co samo w sobie wskazuje częstotliwość aktualizacji (np. raport kwartalny). Rekomendacje wymienione w tych publikacjach są aktualizowane zgodnie z częstotliwością, chyba że zaznaczono inaczej (np. 12M TP nie jest aktualizowana co miesiąc, nawet jeśli jest to wymienione w podsumowaniu produktu miesięcznego / kwartalnego).

Odnośniki

Erste Group może udostępniać hiperłącza do stron internetowych podmiotów wymienionych w tym dokumencie, jednak dołączenie linku nie oznacza, że Erste Group popiera, rekomenduje lub zatwierdza jakiegokolwiek materiały na połączonej stronie lub dostępne z niej. Erste Group nie ponosi żadnej odpowiedzialności za takie materiały, w szczególności za kompletność i dokładność, ani za jakiegokolwiek konsekwencje ich wykorzystania.

Dodatkowe uwagi dla czytelników w następujących krajach:

**Austria:** Erste Group Bank AG jest zarejestrowany w Rejestrze Handlowym w Sądzie Gospodarczym w Wiedniu pod numerem FN 33209m. Erste Group Bank AG jest autoryzowany i regulowany przez Europejski Bank Centralny (EBC) (Sonnemannstraße 22, D-60314 Frankfurt nad Menem, Niemcy) oraz przez Austriacki Urząd ds. Rynku Finansowego (FMA) (Otto-Wagner Platz 5, A-1090, Wiedeń, Austria).

**Niemcy:** Erste Group Bank AG jest upoważniony do prowadzenia działalności inwestycyjnej w Niemczech przez Austriacki Urząd ds. Rynku Finansowego (FMA) i podlega ograniczonemu nadzorowi Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

**Zjednoczone Królestwo (UK):** Erste Group Bank AG jest regulowany w zakresie prowadzenia działalności inwestycyjnej w Wielkiej Brytanii przez Financial Conduct Authority i Prudential Regulation Authority. Niniejszy dokument skierowany jest wyłącznie do uprawnionych kontrahentów i klientów profesjonalnych. Nie jest skierowany do klientów detalicznych. Żadne osoby inne niż uprawniony kontrahent lub klient profesjonalny nie powinny czytać ani polegać na żadnych informacjach w tym dokumencie. Erste Group Bank AG nie zajmuje się ani nie doradza ani nie oferuje w żaden inny sposób usług inwestycyjnych klientom detalicznym.

Republika Czeska: Česká spořitelna, a.s. jest regulowana w zakresie prowadzenia działalności inwestycyjnej w Czechach przez Narodowy Bank Czech (CNB).

Chorwacja: Erste Bank Croatia jest regulowany w zakresie prowadzenia działalności inwestycyjnej w Chorwacji przez Chorwacką Agencję Nadzoru Usług Finansowych (HANFA).

Węgry: Erste Bank Hungary ZRT. i Erste Investment Hungary Ltd. są regulowane w zakresie prowadzenia działalności inwestycyjnej na Węgrzech przez Węgierski Urząd Nadzoru Finansowego (PSZAF).

Serbia: Erste Group Bank AG jest regulowany w zakresie prowadzenia działalności inwestycyjnej w Serbii przez Komisję Papierów Wartościowych Republiki Serbii (SCRS).

Rumunia: Banca Comercială Română jest regulowany w zakresie prowadzenia działalności inwestycyjnej w Rumunii przez rumuńską Narodową Komisję Papierów Wartościowych (CNVM).

Polska: Erste Securities Polska S.A. jest regulowana w zakresie prowadzenia działalności inwestycyjnej w Polsce przez Komisję Nadzoru Finansowego (KNF).

Słowacja: Slovenská sporiteľňa, a.s. jest regulowana w zakresie prowadzenia działalności inwestycyjnej na Słowacji przez Narodowy Bank Słowacji (NBS).

Szwajcaria: Niniejszy raport z badań nie stanowi prospektu emisyjnego ani podobnego komunikatu w związku z ofertą lub notowaniem papierów wartościowych w rozumieniu art. 652a, 752 i 1156 szwajcarskiego kodeksu zobowiązań oraz zasad notowań SWX Swiss Exchange.

Hong Kong: Ten dokument może być otrzymany w Hongkongu wyłącznie przez „profesjonalnych inwestorów” w rozumieniu Załącznika 1 do Rozporządzenia o papierach wartościowych i kontraktach terminowych na waluty (Cap.571) Hongkongu oraz wszelkich zasad w nim zawartych.

Wielka Brytania: Niniejszy dokument jest skierowany wyłącznie do inwestorów profesjonalnych (zgodnie z definicją tego terminu zawartą w art. 19(5) Ustawy o usługach i rynkach finansowych z 2000 r. (promocja finansowa) Rozporządzenie z 2005 r. ("FPO")) lub do osób, dla których jego dystrybucja byłaby w inny sposób zgodna z prawem. W związku z tym osoby, które nie mają profesjonalnego doświadczenia w kwestiach związanych z inwestycjami, nie powinny polegać na niniejszym dokumencie.

© Erste Group Bank AG oraz Erste Securities Polska S.A. 2023. Wszelkie prawa zastrzeżone.  
Opublikowano przez:

Erste Securities Polska S.A.  
Departament Analiz  
00-103 Warszawa, ul. Królewska 16  
Siedziba: Warszawa  
Krajowy Rejestr Sądowy (KRS): Numer 0000065121  
Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy  
Strona internetowa Erste Securities Polska S.A.: [www.esp.pl](http://www.esp.pl)

oraz:

Erste Group Bank AG  
Group Research  
1100 Vienna, Austria, Am Belvedere 1  
Siedziba: Wiedeń  
Nr Rejestru Handlowego: FN 33209m  
Sąd Gospodarczy w Wiedniu  
Strona internetowa Erste Group Bank AG: [www.erstegroup.com](http://www.erstegroup.com)