

piątek, 8 lipca 2022 | wycinek z Przegląd miesięczny

## Sygnity sprzedaj (obniżona)

Paweł Szpigiel +48 22 438 24 06 pawel.szpigiel@mbank.pl

Notowania Sygnity wzrosły w ciągu ostatnich 3 miesięcy o blisko 33% (kiedy to WIG zanotował spadek o ok. 15%). Sądzymy, że przy obecnym poziomie waluacji giełdowej, potencjał do lepszego zachowania się walorów spółki niż WIG wyczerpał się. W niniejszej publikacji: (1) implementujemy nowy poziom RFR w wycenie DCF (krzywa terminowa rentowności obligacji w okresie prognozy i 4,5% w okresie rezidualnym vs. 3,5% poprzednio) oraz (2) aktualizujemy poziom wskaźników dla spółek porównywalnych. Sygnity zawarło w ostatnim czasie umowę z Ministerstwem Finansów na świadczenie usług zapewnienia zasobów ludzkich z branży IT. Maksymalna wartość, stanowiąca górny limit wynagrodzenia to 77,2 mln PLN brutto. To pozytywna wiadomość dla Spółki i uwzględniamy wpływ kontaktu na prognozy dla spółki. Niemniej jednak naszym zdaniem umowa nie spowoduje na trwałe istotnego wzrostu wyników Sygnity. Nowy poziom ceny docelowej wyznaczamy na 13,50 PLN, co implikuje zalecenie inwestycyjne sprzedaż.

<b>cena bieżąca</b>	15,80 PLN	<b>potencjał zmiany</b>
<b>cena docelowa</b>	13,50 PLN	<b>-14,6%</b>

	rekomenacja	cena docelowa	data wydania
<b>nowa</b>	<b>sprzedaj</b>	<b>13,50 PLN</b>	<b>2022-07-08</b>
poprzednia	akumuluj	10,70 PLN	2022-05-06
Podstawowe dane		SGN PW	vs. WIG
ticker	SGN PW	zmiana 1M	+33,9%
ISIN	PLCMPLD00016	zmiana YTD	+78,3%
liczba akcji (mln)	22,8	średni obrót 1M	0,3 mln PLN
MC (mln PLN)	359,6	średni obrót 6M	0,3 mln PLN
EV (mln PLN)	379,2	EV/EBITDA 12M fwd	6,5
free float	100,0%	EV/EBITDA 5Y avg	6,4

### Prognozy Biura maklerskiego mBanku

(mln PLN)	19/20	20/21	21/22P	22/23P	23/24P
Przychody	230,0	204,1	213,3	224,1	234,4
EBITDA	53,0	61,0	44,3	45,1	45,9
marża EBITDA	23,1%	29,9%	20,8%	20,1%	19,6%
EBIT	36,9	49,2	32,3	33,0	33,6
Zysk netto	29,2	46,6	24,4	26,5	27,0
P/E	12,3	7,7	14,7	13,6	13,3
P/BV	3,8	2,5	2,2	1,9	1,6
EV/EBITDA	7,8	6,6	8,6	7,9	7,2
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DYield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zmiana prognoz		2021/22P	2022/23P	2023/24P	
przychody		+0,6%	+2,6%	+4,1%	
EBITDA		+1,1%	+5,6%	+7,6%	
EBIT		+2,0%	+8,9%	+12,4%	
zysk netto		+4,4%	+16,6%	+22,0%	
CAPEX		-25,1%	-36,4%	-38,7%	

### Rachunek wyników i dane operacyjne

(mln PLN)	19/20	20/21	21/22P	22/23P	23/24P
<b>przychody</b>	<b>230,0</b>	<b>204,1</b>	<b>213,3</b>	<b>224,1</b>	<b>234,4</b>
COGS	160,0	139,3	150,0	158,9	167,4
<b>ZBNS</b>	<b>69,9</b>	<b>64,8</b>	<b>63,4</b>	<b>65,2</b>	<b>67,0</b>
marża	30,4%	31,7%	29,7%	29,1%	28,6%
l. sprzedaży i mark.	8,7	6,7	7,2	7,5	7,9
l. ogólnego zarządu	2,4	2,3	2,3	2,4	2,5
poz. dział. operacyjna	0,3	1,4	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>36,9</b>	<b>49,2</b>	<b>32,3</b>	<b>33,0</b>	<b>33,6</b>
marża	16,0%	24,1%	15,2%	14,7%	14,3%
amortyzacja	16,2	11,8	12,0	12,1	12,3
<b>EBITDA</b>	<b>53,0</b>	<b>61,0</b>	<b>44,3</b>	<b>45,1</b>	<b>45,9</b>
dział. Finansowa	-7,1	3,2	-3,3	-1,5	-1,5
<b>zysk brutto</b>	<b>29,8</b>	<b>52,3</b>	<b>29,0</b>	<b>31,5</b>	<b>32,1</b>
podatek	-2,0	-5,8	-4,6	-5,0	-5,1
<b>zysk netto</b>	<b>29,2</b>	<b>46,6</b>	<b>24,4</b>	<b>26,5</b>	<b>27,0</b>

### Model DCF

(mln PLN)	21/22P	22/23P	23/24P	24/25P	25/26P	26/27P	27/28P	28/29P	29/30P	30/31P	+
przychody	213	224	234	245	256	267	278	290	302	314	320
EBITDA	44	45	46	47	48	50	51	52	54	55	56
marża EBITDA	20,8%	20,1%	19,6%	19,2%	18,9%	18,6%	18,4%	18,1%	17,8%	17,5%	17,5%
amortyzacja	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	5
EBIT	32	33	34	35	36	37	38	39	40	42	42
podatek	6	6	6	7	7	7	7	7	8	8	8
NOPLAT	26	27	27	28	29	30	31	32	33	34	34
CAPEX	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-5
kapitał obrotowy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FCF	25	25	26	27	28	29	31	32	33	33	34
PV FCF	23	21	19	18	16	15	14	13	12	11	
WACC	11,5%	13,8%	12,5%	13,1%	12,7%	11,3%	12,0%	12,0%	12,6%	13,0%	9,5%
dług netto / EV	5,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
risk-free rate	6,8%	8,8%	7,5%	8,1%	7,7%	6,3%	7,0%	7,0%	7,6%	8,0%	4,5%

### Bilans i CF

(mln PLN)	19/20	20/21	21/22P	22/23P	23/24P
<b>CF operacyjny</b>	<b>52,0</b>	<b>20,2</b>	<b>39,5</b>	<b>39,8</b>	<b>40,5</b>
CFO/EBITDA	98%	33%	89%	88%	88%
<b>CAPEX</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>-4,3</b>	<b>-4,3</b>	<b>-4,2</b>
aktywa ogółem	296,4	279,1	305,1	333,4	362,2
kapitał własny	94,3	141,6	166,1	192,5	219,5
<b>dług netto</b>	<b>54,0</b>	<b>42,5</b>	<b>19,6</b>	<b>-5,6</b>	<b>-31,4</b>
dług netto/EBITDA (x)	1,0	0,7	0,4	-0,1	-0,7

### Analiza porównawcza

	P/E			EV/EBITDA		
	22P	23P	24P	22P	23P	24P
minimum	5,2	4,3	3,6	4,0	3,7	3,3
maksimum	14,4	13,8	-	5,9	5,8	-
mediana	14,3	13,5	12,1	9,6	8,2	6,9
waga	17%	17%	17%	17%	17%	17%

### Podsumowanie DCF

(mln PLN)	
beta	1,0
wzrost FCF po prognozie	2,0%
zdyskontowana wartość FCF	164
skor. dług netto	43
inne korekty	0
<b>wycena DCF na akcję (PLN)</b>	<b>11,89</b>

### Wycena

(PLN)	waga	cena
porównawcza	15%	12,95
DCF	85%	11,89
cena wynikowa		12,42
koszt kapitału 9M		8,7%
<b>cena docelowa za 9M</b>		<b>13,50</b>

#### Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

**EV:** wartość rynkowa + dług netto; **EBIT:** zysk operacyjny; **EBITDA:** zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją; **dług netto:** kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent; **P/E:** (cena/zysk), cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję; **P/CE:** cena do zysku z amortyzacją; **P/BV:** (cena/wartość księgową), cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję; **P/CF:** wartość rynkowa / przepływy pieniężne operacyjne; **ROE:** (Return on Equity), zysk netto / średni poziom kapitałów własnych; **ROCE:** (Return on Capital Employed), EBIT x (średni poziom aktywów - średni poziom zobowiązań krótkoterminowych); **ROIC:** (Return on Invested Capital), EBIT x (1-stopa podatkowa) / (średni poziom kapitałów własnych + średni poziom kapitałów mniejszości + średni poziom długu netto); **FCFF:** przepływy pieniężne operacyjne - nakłady inwestycyjne - rata leasing; **FCFE:** FCFF - odsetki netto (dług + leasing) - rata leasing

**PRZEWAŻENIE (OW, overweight)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku  
**RÓWNOWAŻENIE (N, neutral)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku  
**NIEDOWAŻENIE (UW, underweight)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

#### Rekomendacje Biura maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

**KUPUJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%  
**AKUMULUJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%  
**TRZYMAJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%  
**REDUKUJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%  
**SPRZEDAJ** – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Prostej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego mBanku.

mBank S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>) tworzy materiały analityczne dla spółek: Cognor Holding, Compreum, Sygnity. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzanie materiałów mBank S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane w ramach współpracy dostępne są pod adresem: [https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy\\_i\\_rynek/analizy\\_i\\_rekomendacje/program\\_wsparcia\\_pokrycia\\_analitycznego\\_gpw](https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/program_wsparcia_pokrycia_analitycznego_gpw)

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Biuro maklerskie mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Biuro maklerskie mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Do opracowania wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej przedmiotem opracowania.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowił podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a mBank nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w materiałach. Niniejsze opracowanie, ani żadna z jego kopii nie może być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji materiałów stworzonych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na stronach internetowych spółek: Cognor Holding, Compreum, Sygnity, mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wylimitowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczył, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

Sporządzanie nowych rekomendacji zakończyło się 8 lipca 2022 o godzinie 7:46.  
 Pierwsze udostępnienie nowych rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 8 lipca 2022 o godzinie 8:35.

Informacja z dnia 2022-04-07: mBank S.A. pośredniczył w wezwaniu na akcje Emitenta i mógł pobierać wynagrodzenie z tego tytułu.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczenie usługi od następujących spółek: Alchemia, Alior Bank, Ambra, Amica, Asseco Poland, ATM, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BNP Paribas Bank Polska, Boryszew, BOŚ, Capital Park, Cavatina, CD Projekt, Ceramika Nowa Gala, Cognor, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, GPW, Groclin, Grupa Pracuj, i2 Development, ING BSK, Kruk, Lokum Deweloper, LW Bogdanka, Mennica Polska, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NWA Dom Maklerski, Oponeo.pl, OTP Bank, PA.Nova, PBKM, PGNiG, PKO BP, Polenergia, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Primetech, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawiplug, Rubicon Partners NFI, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Shoper, Skarbiec Holding, Solar Company, STS Holding SA, Sygnity, Tarczyński, Ten Square Games, TIM, Unibep, Vercom, Vistal Cdynia, Wittchen, Work Service, YOLO, Zastal, ZUE.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz mBank S.A.

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Biura maklerskiego mBanku z Pekao oraz umowę abonamentową z Orange Polska S.A.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Biura maklerskiego mBanku.

Informacje o rekomendacjach i analizach sporządzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez mBank S.A. są dostępne na stronie: [http://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy\\_i\\_rynek/analizy\\_i\\_rekomendacje/analiza\\_fundamentalna/rekomendacje?recent\\_filter\\_active=true&lang=pl](http://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/analiza_fundamentalna/rekomendacje?recent_filter_active=true&lang=pl)

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Biurze maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe z interesami Banku, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Biura maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

#### Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

**DCF** – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

**Wskaźnikowa** – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z zmianami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

**Zdyskontowanych dywidend (DDM)** – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

**Zysków ekonomicznych** – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

**Zdyskontowanych aktywów netto (NAV)** – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

#### Rekomendacje dotyczące spółki wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy

##### Sygnity (Pawel Szpigiel)

rekomendacja	sprzedaj	akumuluj	redukuj	kupuj	kupuj
data wydania	2022-07-08	2022-05-06	2022-04-07	2022-03-04	2021-09-03
cena docelowa (PLN)	13,50	10,70	10,70	10,70	11,70
kurs z dnia rekomendacji	15,80	9,40	11,80	9,18	9,78

#### Grupa porównawcza wykorzystywana w wycenie porównawczej

Sygnity Ailleron, Asseco Business Solutions, Asseco Poland, Asseco South Eastern Europe, Atende, Comarch

**mBank S.A.**

Prosta 18  
00-850 Warszawa  
<http://www.mbank.pl/>

**Departament Analiz**

Kamil Kliszcz  
dyrektor  
+48 22 438 24 02 | +48 667 770 837  
[kamil.klischcz@mbank.pl](mailto:kamil.klischcz@mbank.pl)  
paliwa, energetyka

Piotr Poniatowski  
+48 22 438 24 09 | +48 509 603 046  
[piotr.poniatowski@mbank.pl](mailto:piotr.poniatowski@mbank.pl)  
gaming

Mateusz Krupa  
+48 22 438 24 03 | +48 571 608 973  
[mateusz.krupa@mbank.pl](mailto:mateusz.krupa@mbank.pl)  
strategia

Michał Konarski  
+48 22 438 24 05 | +48 515 025 640  
[michal.konarski@mbank.pl](mailto:michal.konarski@mbank.pl)  
banki, finanse

Mikołaj Lemańczyk  
+48 22 438 24 07 | +48 501 663 511  
[mikolaj.lemanczyk@mbank.pl](mailto:mikolaj.lemanczyk@mbank.pl)  
banki, finanse

Paweł Szpigiel  
+48 22 438 24 06 | +48 509 603 258  
[pawel.szpigiel@mbank.pl](mailto:pawel.szpigiel@mbank.pl)  
media, IT, telekomunikacja, e-commerce

Janusz Pięta  
+48 22 438 24 08 | +48 506 065 659  
[janusz.pieta@mbank.pl](mailto:janusz.pieta@mbank.pl)  
handel, e-commerce

**Departament Sprzedaży Instytucjonalnej****Maklerzy**

Piotr Gawron  
dyrektor  
+48 22 697 48 95  
[piotr.gawron@mbank.pl](mailto:piotr.gawron@mbank.pl)

Łukasz Płaska  
+48 22 697 47 90  
[lukasz.plaska@mbank.pl](mailto:lukasz.plaska@mbank.pl)

Jędrzej Łukomski  
+48 22 697 49 85  
[jedrzej.lukomski@mbank.pl](mailto:jedrzej.lukomski@mbank.pl)

Andrzej Sychowski  
+48 22 697 48 46  
[andrzej.sychowski@mbank.pl](mailto:andrzej.sychowski@mbank.pl)

Tomasz Jakubiec  
+48 22 697 47 31  
[tomasz.jakubiec@mbank.pl](mailto:tomasz.jakubiec@mbank.pl)

**Sprzedaż rynki zagraniczne**

Marzena Łempicka-Wilim  
wicedyrektor  
+48 22 697 48 82  
[marzena.lempicka-wilim@mbank.pl](mailto:marzena.lempicka-wilim@mbank.pl)

Piotr Brożyna  
+48 22 697 48 47  
[piotr.brozyna@mbank.pl](mailto:piotr.brozyna@mbank.pl)

**Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej**

Kamil Szymański  
dyrektor  
[kamil.szymanski@mbank.pl](mailto:kamil.szymanski@mbank.pl)

Jarosław Banasiak  
wicedyrektor  
[jaroslaw.banasiak@mbank.pl](mailto:jaroslaw.banasiak@mbank.pl)