

wtorek, 13 maja 2025 | aktualizacja raportu

## Sygnity: sprzedaż (podtrzymana)

SGN.PW; SGN.WA | IT, Polska

### Wzrost rentowności i przestrzeń do przejęć, ale wymagający poziom mnożników

Sygnity istotnie poprawiło wyniki finansowe w 2024. Po pierwsze pozytywne efekty przyniosły działania Zarządu nastawione na wygaszenie niskomargowych kontraktów prowadzone w ostatnich kwartałach. Po drugie, w 2024 Sygnity zdobyło nowe zamówienia w sektorach Bankowo-Finansowym oraz Utilities, co przełożyło się na wzrost rentowności osiąganych przez spółkę wyników. Po trzecie, spółka z powodzeniem przeprowadziła renowację stawek w wielu prowadzonych projektach. Po czwarte, Sygnity zakończyło działania optymalizacyjne skierowane na zwiększenie efektywności pracowników. Marża brutto ze sprzedaży wyniosła w całym 2024 r. 40,3%, co jest historycznie niespotykanym poziomem. Zarząd deklaruje, że powtórzenie poziomu marży będzie zadaniem ambitnym, jednak możliwym do realizacji. Dodatkowo, podkreślamy dobrą sytuacją bilansową spółki. Sygnity dysponuje gotówką netto, co przekłada się na wysoki potencjał do dalszych akwizycji. Aktualizujemy nasze prognozy wyników, po wynikach rocznych 2024, uwzględniając zapowiedzi Zarządu o utrzymaniu rentowności wyników finansowych R/R oraz mając na uwadze niższą presję na wzrost wynagrodzeń w branży IT vs. poprzednie lata. Przyjęliśmy bardziej optymistyczne założenia dotyczące poziomu rentowności w kolejnych latach. Ponadto implementujemy zmiany do modelu wyceny (nowy poziom RFR, wyższa stopa equity risk premium). Nowy poziom ceny docelowej wyznaczamy na 63,70 PLN, co implikuje 30%-owy potencjał spadku. Stąd, podtrzymujemy zalecenie inwestycyjne sprzedaż dla walorów Sygnity. Notowania spółki wzrosły w ciągu ostatnich 3 miesięcy o ponad 38% i obecnie Sygnity jest notowane na P/E'25 na poziomie 33x, tj. z wysoką premią do grupy porównawczej.

#### Fala nowych projektów

Liczba projektów prowadzonych w pierwszym półroczu 2024 r. sukcesywnie spadała w każdym z głównych segmentów. Zarząd dążył do wygaszenia projektów generujących niewystarczające zyski. W 2H'24 Sygnity podjęło szereg działań zmierzających do pozyskania nowych zamówień. Ilość prowadzonych projektów w sektorach Bankowo-Finansowym oraz Utilities istotnie wzrosła w ciągu tego okresu (o odpowiednio 25% i 26% w ciągu 2H'24).

#### Potencjał do dalszych przejęć

Na koniec grudnia 2024 r. Sygnity wykazało stan gotówki netto na poziomie 119 mln PLN, co implikuje wskaźnik dług netto rzędu -1,5x EBITDA. Zarząd potwierdza cel na realizację kilku akwizycji w średnim terminie. Patrząc na stan gotówki netto oraz wzrost organiczny wyników sądzimy, że spółka ma przestrzeń na działania M&A nawet do 400 mln PLN. Cele przejęć nie są jasno sprecyzowane, Zarząd deklaruje, że chce przejmować spółki z dobrą pozycją na rynku oraz wysokim poziomem powtarzalnych przychodów, cel akwizycyjny niekoniecznie musi być komplementarny do działań Sygnity.

#### Premia do grupy porównawczej na wskaźnikach

Po istotnych wzrostach notowań, Sygnity jest notowane na EV/EBITDA'25 = 21,6x oraz P/E'25 = 32,7x, co implikuje premie rzędu odpowiednio 115% oraz 59% do grupy porównawczej. Naszym zdaniem pozytywne zdarzenia są obecnie ujęte przez rynek w wycenie spółki.

(mln PLN)	2023 skor.*	2024	2025P	2026P	2027P
przychody	229,3	293,2	325,9	354,5	384,2
EBITDA	49,0	81,7	87,2	96,7	106,5
marża EBITDA	21,4%	27,9%	26,8%	27,3%	27,7%
EBIT	39,2	66,8	71,3	80,3	89,7
zysk netto	39,3	60,5	63,4	71,6	79,9
P/E	52,7	34,3	32,7	28,9	25,9
P/CE	42,1	27,5	26,1	23,5	21,4
P/BV	9,4	7,3	6,0	4,9	4,2
EV/EBITDA	40,6	23,9	21,6	18,6	16,1
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DYield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

\*ujęcie kalendarzowe

cena bieżąca*	91,00 PLN
cena docelowa	63,70 PLN
kapitalizacja	2,07 mld PLN
średni dzienny obrót (3 m-ce)	0,7 mln PLN

\*Cena na 12.05.2025 r., godz. 17:00

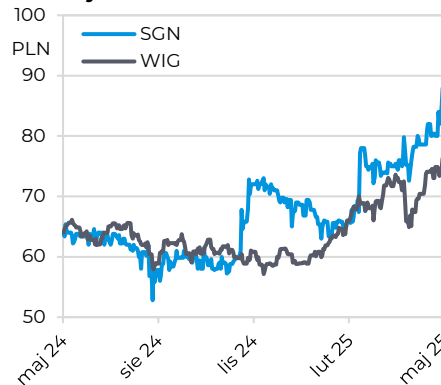
#### Struktura akcjonariatu

TSS Europe B.V.	72,68%
Blacksheep Fund Management Ltd.	6,67%
Barca Global Master Fund LP	9,00%
pozostali akcjonariusze	11,64%

#### Profil spółki

Sygnity zajmuje się tworzeniem oprogramowania oraz doradztwem w zakresie IT dla różnych sektorów gospodarki w Polsce. Obecnie grupa Sygnity generuje ponad 300 mln PLN przychodów. Sygnity ma siedzibę w Warszawie, realizuje sprzedaż w większości na terenie Polski.

#### Kurs akcji SGN na tle WIG



spółka	cena docelowa		rekomendacja	
	nowa	stara	nowa	stara
Sygnity	63,70	39,00	sprzedaż	sprzedaż
spółka	cena bieżąca	cena docelowa	potencjał zmiany	
Sygnity	91,00	63,70	-30,0%	
zmiana prognoz	2025P	2026P	2027P	
Przychody	+2,1%	+3,0%	+4,4%	
EBITDA	+22,1%	+23,1%	+25,6%	
Zysk netto	+31,7%	+33,5%	+37,1%	

#### Analitik:

Paweł Szpigiel  
Ekspert ds. analiz  
+48 509 603 258  
pawel.szpigiel@mbank.pl

## Czynniki ryzyka

### Ryzyko M&A

Jednym z trzech filarów nowej strategii Sygnity jest wzrost poprzez akwizycje. Pociąga to za sobą sporo ryzyka, zarówno na etapie przeprowadzania transakcji, jak i realizacji zaplanowanych synergii. Sygnity wciąż zakłada w strategii docelowo 3 do 5 transakcji przejęć spółek software rocznie. Jak na sektor IT to bardzo duża ilość transakcji jednocześnie. Ryzyko niepowodzenia któreś z nich jest przez to, naszym zdaniem, nawet większe.

### Brak dywidendy

Spółka zakłada w swojej strategii zagospodarowywanie wolnych środków finansowych na realizację przejęć. Stąd, zwracamy uwagę, że spółka może nie wypłacać istotnej dywidendy w średnim terminie, pomimo generowania dość wysokich przepływów z działalności operacyjnej.

### Ryzyko uzależnienia od rozwiązań dostawców

Sygnity współpracuje blisko z globalnymi producentami IT. W oparciu o ich rozwiązania jako lokalny partner, Sygnity implementowało systemy informatyczne, świadcząc jednocześnie dodatkowe usług z zakresu serwisu, szkoleń, rozbudowy oraz aktualizacji oprogramowania. Sygnity ponosi ryzyko, że kluczowi dostawcy przeformułują swoje strategie we współpracy z lokalnymi partnerami (np. będą starać się zacieśnić współpracę tylko z jednym wybranym partnerem lub sami rozpoczną oferowanie usług implementacji swoich produktów), co może mieć niekorzystny wpływ na przychody spółki.

### Ryzyko wzrostu kosztów pracy

Gros kosztów operacyjnych Sygnity to świadczenia pracownicze. W sektorze IT obserwuje się dość wysoki wzrost kosztów pracy, choć cześć źródeł wskazuje na stabilizację względem poprzednich lat, a w niektórych segmentach można mówić wręcz o stagnacji wzrostu płac (No Fluff Jobs). Rynek potrzebuje mniej programistów, a więcej kadr wyspecjalizowanych w AI, uczeniu maszynowym, chmurze, Big Data i cyberbezpieczeństwie. Niemniej jednak widoczny jest ciągły wzrost płac specjalistów IT i spółki niewykazujące wzrostu obrotów mają kłopoty z utrzymaniem rentowności wyników.

### Ryzyko związane z dużymi kontraktami dla administracji publicznej

Wysoka konkurencja w sektorze usług IT dla polskiej administracji publicznej stanowi ryzyko dla Sygnity. Przy dużych przetargach decydującym parametrem jest cena. Zdobycie wielkiego kontaktu wymaga często zakontraktowania podwykonawców, co pociąga za sobą ryzyka. Istnieje także pokusa niedoszacowania kosztów by wygrać postępowanie przetargowe. Przykładem jest tutaj kontrakt ePodatki, wygrany przez Sygnity w 2013 roku.

### Ryzyko związane z wyceną kontraktów długoterminowych

Wycena kontraktów długoterminowych oraz ich realizacja jest uzależniona od wielu czynników, także zewnętrznych. W przypadku długoterminowych kontraktów, prognoza finansowa osiągniętych przychodów, kosztów i zysków w momencie rozpoczęcia prac może nie pokrywać się z faktycznymi wynikami generowanymi w trakcie ich realizacji, co może skutkować powstaniem rezerw, korekt oraz odpisów (najczęściej występuje ryzyko niedoszacowania kosztów w kontraktach). W skrajnych przypadkach może nawet dojść do naruszenia wskaźników finansowych.

### Ryzyko walutowe

W Sygnity występuje ryzyko walutowe na parach walutowych: USD/PLN i EUR/PLN, po stronie przychodowej oraz kosztowej. Aktywa i zobowiązania wyrażone w walutach obcych to wyłącznie należności handlowe oraz zobowiązania handlowe denominowane w EUR, USD lub innych walutach.

### Ryzyko związane z przetargiem dla Poczty Polskiej

W czerwcu 2019 roku Centralne Biuro Antykorupcyjne w związku z prowadzonym śledztwem przeciwko osobom fizycznym w sprawie nieprawidłowości przy zakupach informatycznych dla Poczty Polskiej, zwróciło się do Sygnity o wydanie przedmiotów i dokumentacji mogących stanowić dowód w prowadzonym postępowaniu. Spółka przekazała dokumentację. Zatrzymano ówczesnego prezesa zarządu i przewodniczącego rady nadzorczej. Nie mamy odpowiedniej wiedzy do oceny czy obecnie prowadzone postępowanie przez prokuraturę nie będzie mieć wpływu na działalność operacyjną Sygnity.

## Wycena

Wartość spółki Sygnity szacujemy na podstawie wyceny DCF i wyceny porównawczej. Szacowana cena w perspektywie 12 miesięcy wynosi 63,70 PLN

### Podsumowanie wyceny spółki

(PLN)	waga	cena
wycena porównawcza	50%	59,74
wycena DCF	50%	56,25
	cena wynikowa	57,99
	<b>cena docelowa za 12 m-cy</b>	<b>63,70</b>

Źródło: mBank

## Wycena porównawcza

Wycenę porównawczą opieramy na wskaźnikach EV/EBITDA i P/E z równymi wagami. Dla lat 2025, 2026 i 2027 przyjmujemy równe wagi. W Sygnity dla powyższych lat stosujemy zyski z okresów 2025, 2026 oraz 2027 odpowiednio. Z grupy porównawczej wycofujemy spółkę Atos.

### Wycena porównawcza

	P/E			EV/EBITDA		
	2025P	2026P	2027P	2025P	2026P	2027P
Sap	27,6	23,7	20,4	42,8	36,2	30,6
Oracle	17,8	15,7	13,0	26,3	23,5	19,4
Cap Gemini	8,6	8,3	7,9	13,7	13,0	12,0
Sage Group	19,9	17,9	16,0	29,8	26,2	23,3
Indra Sistemas	9,8	8,8	8,2	15,8	14,0	12,9
Computacenter	7,0	6,5	6,0	14,8	13,6	12,4
Asseco Poland	6,9	6,7	6,3	23,8	21,0	18,6
Asseco South Eastern Europe	17,7	15,9	14,7	25,7	22,9	21,3
Asseco Business Solutions	10,3	9,8	9,4	16,7	15,1	13,7
maksimum	27,6	23,7	20,4	42,8	36,2	30,6
minimum	6,9	6,5	6,0	13,7	13,0	12,0
<b>mediana</b>	10,3	9,8	9,4	23,8	21,0	18,6
Sygnity	21,6	18,6	16,1	32,7	28,9	25,9
premia (dyskonto)	109,7%	89,3%	71,7%	37,2%	37,7%	39,7%
<b>Implikowana wycena</b>						
wycena 1 akcji (PLN)	47,75	53,64	59,52	66,31	66,09	65,14
waga wskaźnika		50%			50%	
waga roku	33%	33%	33%	33%	33%	33%
<b>wartość firmy na akcję (PLN)</b>	<b>59,74</b>					

Źródło: mBank

## Wycena DCF

Założenia modelu DCF:

- Wycenę opieramy na prognozie wyników Sygnity w latach 2025-2034.
- W okresie rezydualnym zakładamy stopę wolną od ryzyka na poziomie 4,5%.
- Parametr ERP podwyższamy do 5,5% z 5,0% (zgodnie z metodologią dla wszystkich pokrywanych spółek).
- Tempo wzrostu FCF po okresie prognozy wynosi 2,0%.
- W wycenie DCF bierzemy pod uwagę stan długu netto na koniec fiskalnego grudnia 2024 ex. MSSF16, po korekcie o płatności za dwa przejęcia zrealizowane przez Sygnity.
- Wartość amortyzacji w okresie rezydualnym jest równa sumie nakładów inwestycyjnych.

### Model DCF

(mln PLN)	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P	34+
<b>przychody</b>	<b>325,9</b>	<b>354,5</b>	<b>384,2</b>	<b>412,2</b>	<b>439,7</b>	<b>468,4</b>	<b>498,5</b>	<b>528,8</b>	<b>560,9</b>	<b>595,0</b>	
zmiana r/r	9,3%	8,8%	8,4%	7,3%	6,7%	6,5%	6,4%	6,1%	6,1%	6,1%	
<b>EBIT</b>	<b>71,3</b>	<b>80,3</b>	<b>89,7</b>	<b>98,6</b>	<b>107,8</b>	<b>117,7</b>	<b>128,1</b>	<b>138,6</b>	<b>150,1</b>	<b>162,3</b>	
marża EBIT	21,9%	22,7%	23,3%	23,9%	24,5%	25,1%	25,7%	26,2%	26,8%	27,3%	
opodatkowanie EBIT	10,7	12,9	15,2	17,7	20,5	22,4	24,3	26,3	28,5	30,8	
efektywna st, podatkowa	15,0%	16,0%	17,0%	18,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	
<b>NOPLAT</b>	<b>60,6</b>	<b>67,5</b>	<b>74,4</b>	<b>80,8</b>	<b>87,3</b>	<b>95,3</b>	<b>103,8</b>	<b>112,3</b>	<b>121,6</b>	<b>131,5</b>	
amortyzacja	15,9	16,4	16,8	17,2	17,5	17,8	18,1	18,3	18,6	18,8	
CAPEX i leasingi	-8,5	-9,1	-9,9	-10,7	-11,7	-12,7	-13,9	-15,3	-16,9	-18,8	
kapitał obrotowy i pozostałe	-0,7	0,4	0,4	0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	
FCF	67,3	75,2	81,7	87,5	93,2	100,4	107,8	115,0	122,9	131,0	133,6
WACC	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
współczynnik dyskonta	0,9	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	
PV FCF	63,5	64,1	62,9	60,6	58,0	56,1	53,9	51,4	49,0	46,7	
WACC	10,3%	10,6%	10,8%	11,2%	11,4%	11,3%	11,7%	12,0%	12,0%	11,9%	10,0%
koszt długu	5,8%	6,1%	6,3%	6,7%	6,9%	6,8%	7,2%	7,5%	7,5%	7,4%	5,5%
stopa wolna od ryzyka	4,8%	5,1%	5,3%	5,7%	5,9%	5,8%	6,2%	6,5%	6,5%	6,4%	4,5%
premia za ryzyko	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
efektywna st, podatkowa	15,0%	16,0%	17,0%	18,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
dług netto / EV	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
koszt kapitału własnego	10,3%	10,6%	10,8%	11,2%	11,4%	11,3%	11,7%	12,0%	12,0%	11,9%	10,0%
premia za ryzyko	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0

Wzrost FCF po okresie prognozy	2,0%
Wartość rezydualna (TV)	1670,3
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV TV)	595,6
Zdyskontowana wartość FCF w okresie prognozy	566,3
Wartość firmy (EV)	1161,9
Skor. dług netto (koniec 2024)	-118,2
Inne aktywa nieoperacyjne	0,0
Udziałowcy mniejszościowi	0,0
Wartość firmy	1280,1
Liczba akcji (mln)	22,8
<b>Wartość firmy na akcję (PLN)</b>	<b>56,2</b>
12-to miesięczny koszt kapitału własnego	9,8%
<b>Cena docelowa (PLN)</b>	<b>61,8</b>
EV/EBITDA ('25) dla ceny docelowej	13,81
P/E ('25) dla ceny docelowej	20,2
Udział TV w EV	51,3%

Źródło: mBank

### Analiza wrażliwości

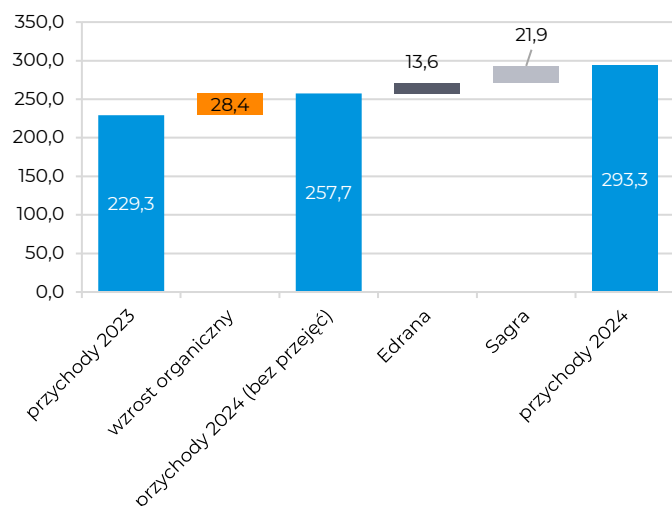
	Wzrost FCF w nieskończoności				
	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
RFR w okresie rez. +1,0 p.p.	55,80	57,12	58,58	60,22	62,06
RFR w okresie rez. 0,5 p.p.	57,00	58,46	60,08	61,92	63,99
RFR w okresie rez. (g =4,5%)	58,33	59,95	<b>61,78</b>	63,84	66,20
RFR w okresie rez.-0,5 p.p.	59,82	61,63	63,69	66,04	68,75
RFR w okresie rez.-1,0 p.p.	61,49	63,54	65,88	68,58	71,73

## Wyniki finansowe 2024

### Przychody

W 2024 r. Sygnity wygenerowało 293,2 mln PLN przychodów ze sprzedaży, co oznacza wzrost o 27,9% R/R. Ze sprzedaży produktów i usług Sygnity wygenerowało prawie całość obrotów. Na wyniki 2024 wpływ miały dwa przejęcia: Edrana i Sagra Technology (łącznie na 35,5 mln PLN). Organiczny wzrost obrotów w ciągu 2024 szacujemy na ok. 12%.

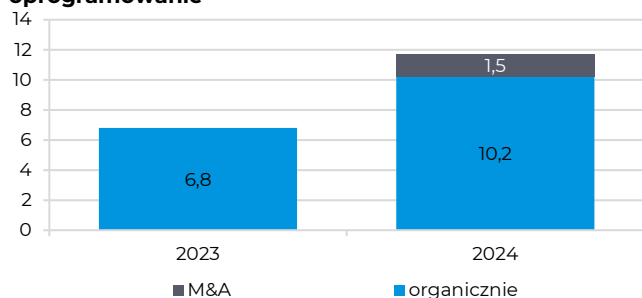
### Wpływ przejęć na przychody Sygnity w 2024 (mln PLN)



Źródło: Sygnity; mBank

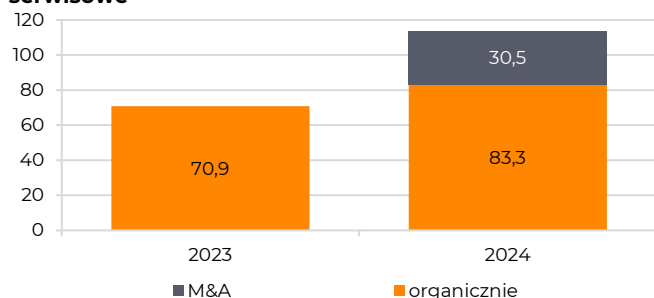
Sygnity wygenerowało 167,7 mln PLN z usług wdrożeniowych i kolejne 113,8 mln PLN z usług serwisowych. Sprzedaż licencji i oprogramowania stanowiła, jak w poprzednich okresach, dość niewielką część przychodów i wyniosła 11,1 mln PLN.

### Wzrost przychodów Sygnity w 2024 (mln PLN) – licencje i oprogramowanie



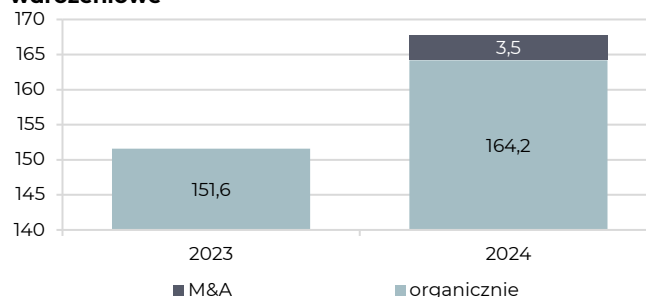
Źródło: Sygnity

### Wzrost przychodów Sygnity w 2024 (mln PLN) – usługi serwisowe



Źródło: Sygnity

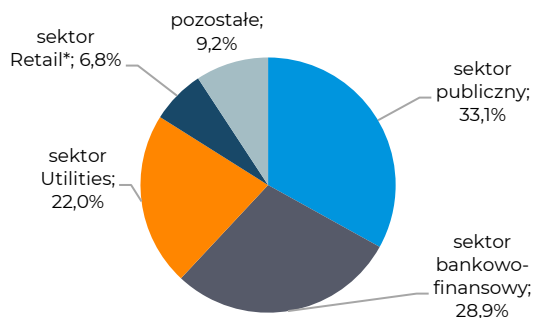
### Wzrost przychodów Sygnity w 2024 (mln PLN) – usługi wdrożeniowe



Źródło: Sygnity

Sygnity w 2024 r. wygenerowało najwięcej obrotów z sektora publicznego – 96,9 mln PLN. Z kolei wartość sprzedaży do drugiego najważniejszego sektora spółki, tj. bankowo-finansowego wyniosła 84,8 mln PLN.

### Struktura przychodów Sygnity w 2024



Źródło: Sygnity; \*sektor do którego zaklasyfikowano ok. 90% przychodów ze sprzedaży osiągniętych przez Spółkę Sagra Technology Sp. z o.o. która została nabyta w 2024 roku.

Liczba projektów prowadzonych w pierwszym półroczu 2024 r. sukcesywnie spadała w każdym z głównym segmentów. Zarząd dążył do wygaszenia projektów generujących niewystarczające zyski. W 2H'24 Sygnity podjęło szereg działań zmierzających do pozyskania nowych projektów. Istotnie ilość prowadzonych projektów w sektorach Bankowo-Finansowym oraz Utilities istotnie wzrosła w ciągu tego okresu.

### Liczba projektów prowadzonych w Sygnity

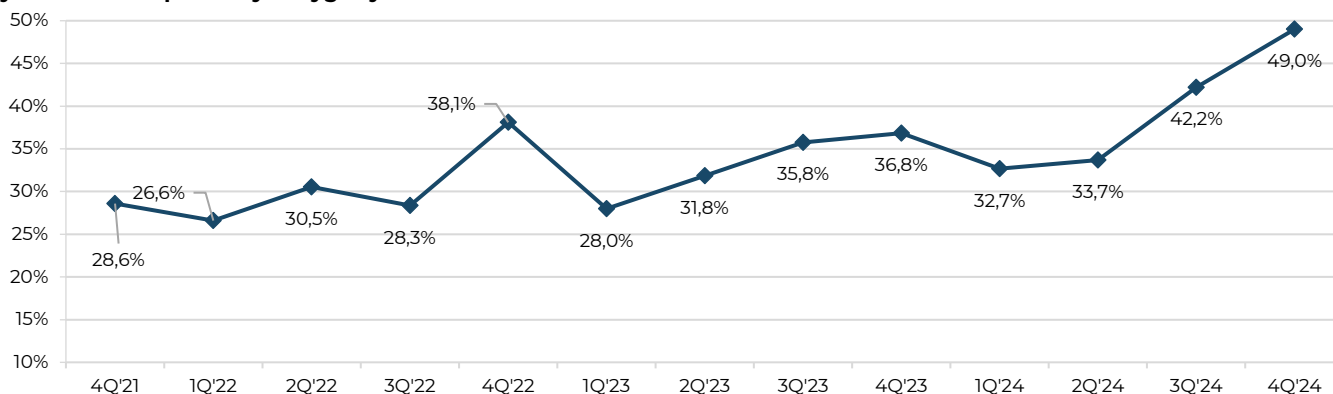
	2024	1H'24	2022/23
Sektor publiczny	83	74	80
Bankowo-Finansowy	198	158	146
Utilities	159	126	132
Pozostałe*	142	149	39
<b>RAZEM</b>	<b>582</b>	<b>507</b>	<b>397</b>

Źródło: Sygnity, \*zawiera segment Retail, gdzie zaklasyfikowano ok. 90% przychodów ze sprzedaży osiągniętych przez Spółkę Sagra Technology Sp. z o.o. która została nabyta w 2024 roku.

### Zysk brutto ze sprzedaży, EBITDA i EBIT

Marża zysku brutto ze sprzedaży w 2024 wyniosła 40,3% i był istotnie wyższa R/R (wzrost o 6,5 p.p.). Bardzo wysoką marżę zysku brutto ze sprzedaży Sygnity odnotowało zwłaszcza w 4Q'24 – na poziomie ok. 49,0% - wyniku nie należy ekstrapolować na kolejne kwartały jak ustaliliśmy z Zarządem, gdyż częściowo wynikał on z ujęcia w poczet kwartału części niektórych kontraktów. Niemniej jednak wzrost marży to w dużej mierze działania Zarządu nastawione na wzrost rentowności. W dużej mierze wzrost rentowności wynikał z renegocjacji stawek na wykonywane kontakty wśród części klientów.

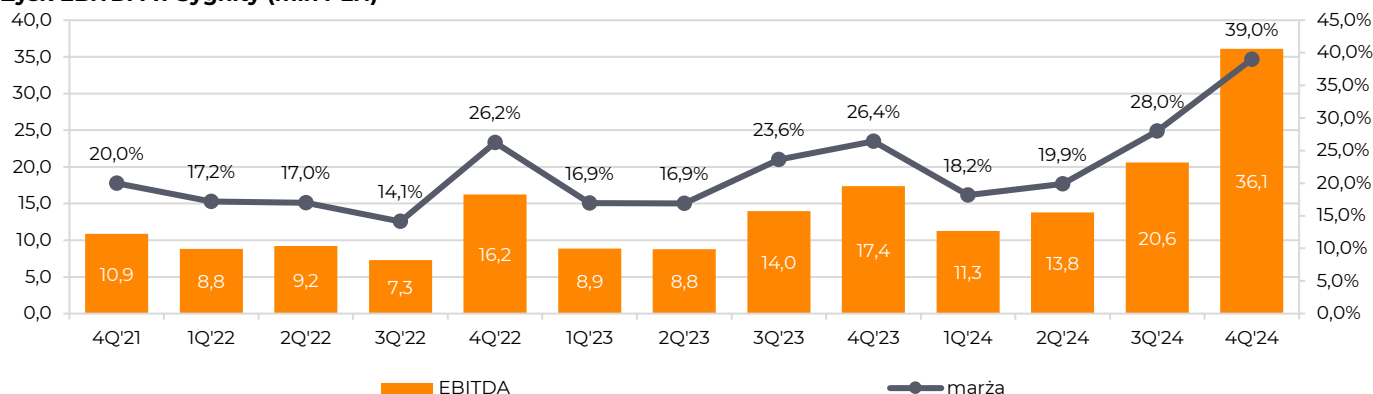
### Zysk brutto ze sprzedaży w Sygnity



Źródło: Sygnity, mBank

Koszty operacyjne w Sygnity wzrosły istotnie, w dużej mierze z/w na przejęcia. Spółka nie podaje wielkości kosztów bez wpływu przejęć. Koszty sprzedaży w 2024 wyniosły 7,0 mln PLN i były nieznacznie wyższe R/R. Koszty ogólnego zarządu wzrosły do poziomu 49,4 mln PLN, także w wyniku akwizycji. W tej pozycji zaksięgowano koszty poniesione w związku z transakcjami nabycia spółek zależnych (ok. 240 tys. PLN w przypadku spółki Edrana i 430 tys. w przypadku Sagra Technology).

### Zysk EBITDA w Sygnity (mln PLN)



Źródło: Sygnity, mBank

EBITDA w 2024 była na poziomie 81,7 mln PLN i była wyższa R/R o 67%, na co wpływ miały akwizycje (spółka nie podała dokładnego wpływu).

Na wyniki 4Q'24 wpływ miało zdarzenie jednorazowe. Spółka rozpoznała blisko 3 mln PLN zysku na pozostałej działalności operacyjnej w wyniku wygranej sprawy spornej z organami podatkowymi w zakresie VAT za 2008 rok.

### Zysk netto

Zdarzenie jednorazowe z 4Q'24 miało wpływ także na wynik na działalności finansowej: rozpoznano +2,6 mln PLN zysku z odsetek wynikające z pozytywnego opisywanej sprawy spornej. Stąd, Sygnity wykazało przychody finansowe netto w całym 2024 na poziomie 2,4 mln PLN (vs. przychody finansowe netto w analogicznym okresie rok wcześniej na poziomie 0,5 mln PLN). Efektywna stawka podatkowa wyniosła zaledwie 12,6%. Zysk netto wyniósł 60,5 mln PLN w 2024.

### Zadłużenie, generacja gotówki

Na koniec grudnia 2024 r. Sygnity wykazało stan gotówki netto na poziomie 119 mln PLN, co implikuje wskaźnik dług netto rzędu -1,5x EBITDA.

### Dług netto/EBITDA w Sygnity

	2021	2022	2023	2024
Dług netto/EBITDA	0,3x	-0,6x	-1,5x	-1,5x

Zarząd potwierdza cel na realizację kilku akwizycji w średnim terminie. Patrząc na stan gotówki netto oraz wzrost organiczny wyników sądzimy, że spółka ma przestrzeń na działania M&A nawet do 400 mln PLN.

## Wstępne wyniki za 1Q'25

Sygnity poinformowało pod koniec kwietnia o wstępnych wynikach za 1Q'25:

- Sygnity szacuje przychody za 1Q'25 na 72,8 mln PLN.
- Przewidywana EBITDA to 15,6 mln PLN.
- Zysk brutto powinien być na poziomie 13,2 mln PLN, a netto 10,6 mln PLN.

Podkreślamy, że dane za 1Q'25 są nieporównywalne R/R, podobnie jak dane za poprzednie kwartały. Wynika to z faktu, że dane przejętych w 2024 spółek: Edrana i Sagra są konsolidowane odpowiednio od 1 lutego 2024 oraz 1 marca 2024.

Wzrost przychodów w 1Q'25 R/R vs. przychody proforma w 1Q'24 szacujemy na ok. 8%. Wzrost rentowności EBITDA wyniósł +3,2 pp R/R – istotnie mniej niż w poprzednich okresach. Efektywna stopa podatkowa wyniosła aż 19,7% – jednak Zarząd zapowiedział, że spodziewa się istotnie niższej stawki w całym roku 2025.

### Wstępne wyniki Sygnity za Q1 2025

(PLN m)	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24	1Q'25*	r/r
<b>Przychody</b>	<b>52,4</b>	<b>51,9</b>	<b>59,2</b>	<b>65,8</b>	<b>62</b>	<b>69,5</b>	<b>71,4</b>	<b>90,3</b>	<b>72,8</b>	<b>37,20%</b>
COGS	-37,7	-35,4	-38	-41,6	-41,7	-46,1	-41,2	-46		
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>14,7</b>	<b>16,5</b>	<b>21,2</b>	<b>24,2</b>	<b>20,3</b>	<b>23,4</b>	<b>30,1</b>	<b>44,3</b>		
marża	28,00%	31,80%	35,80%	36,80%	32,70%	33,70%	42,20%	49,10%		
Koszty sprzedaży	-1,6	-1,9	-1,3	-1,8	-1,6	-1,9	-1,6	-1,9		
jako % sprzedaży	3,10%	3,70%	2,20%	2,70%	2,70%	2,70%	2,20%	2,20%		
Koszty ogólnego zarządu	-7,1	-8,9	-8,6	-7,6	-10,7	-12,2	-12,3	-14,2		
jako % sprzedaży	13,60%	17,10%	14,50%	11,60%	17,30%	17,60%	17,30%	15,70%		
Pozostała działalność operacyjna	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	3,9		
<b>Zysk / (strata) z działalności operacyjnej</b>	<b>6,2</b>	<b>6,2</b>	<b>11,6</b>	<b>15,2</b>	<b>8,3</b>	<b>9,7</b>	<b>16,6</b>	<b>32,2</b>		
marża	11,90%	11,80%	19,70%	23,00%	13,40%	13,90%	23,30%	35,70%		
Wynik na operacjach finansowych	-0,1	0,2	-0,2	0,7	-0,1	-0,2	0,1	2,6		
Udział w wyniku wspólnego przedsięwzięcia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
<b>Zysk / (strata) przed opodatkowaniem</b>	<b>6,1</b>	<b>6,4</b>	<b>11,4</b>	<b>15,8</b>	<b>8,2</b>	<b>9,5</b>	<b>16,7</b>	<b>34,8</b>	<b>13,2</b>	<b>61,0%</b>
Podatek dochodowy	-1,2	-1,3	-2,4	4,4	-0,7	-2,1	-3,1	-2,8		
<b>Zysk / (strata) netto z działalności kontynuowanej</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>9,0</b>	<b>20,2</b>	<b>7,5</b>	<b>7,4</b>	<b>13,5</b>	<b>32,1</b>	<b>10,6</b>	<b>41,3%</b>
marża	9,40%	9,80%	15,20%	30,70%	12,00%	10,70%	19,00%	35,50%	9,40%	
<b>EBITDA</b>	<b>8,9</b>	<b>8,8</b>	<b>14,0</b>	<b>17,4</b>	<b>11,3</b>	<b>13,8</b>	<b>20,6</b>	<b>36,0</b>	<b>15,6</b>	<b>38,1%</b>
marża	16,9%	16,9%	23,6%	26,4%	18,2%	19,9%	28,9%	39,9%	21,4%	

Źródło: Sygnity, \* wstępne dane

**RZiS**

(mln PLN)	2023 Skor.	2024	2025P	2026P	2027P
<b>przychody</b>	<b>229,3</b>	<b>293,2</b>	<b>325,9</b>	<b>354,5</b>	<b>384,2</b>
R/R	4,7%	27,9%	11,2%	8,8%	8,4%
<b>EBIT</b>	<b>39,2</b>	<b>66,8</b>	<b>71,3</b>	<b>80,3</b>	<b>89,7</b>
marża	17,1%	22,8%	21,9%	22,7%	23,3%
amortyzacja	9,9	14,9	15,9	16,4	16,8
<b>EBITDA</b>	<b>49,0</b>	<b>81,7</b>	<b>87,2</b>	<b>96,7</b>	<b>106,5</b>
dział. Finansowa	0,6	2,4	3,3	4,9	6,6
zysk brutto	39,7	69,2	74,6	85,2	96,3
marża	17,3%	23,6%	22,9%	24,0%	25,1%
podatek	-0,4	-8,7	-11,2	-13,6	-16,4
dział. zaniechana	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>zysk netto</b>	<b>39,3</b>	<b>60,5</b>	<b>63,4</b>	<b>71,6</b>	<b>79,9</b>

**Bilans**

(mln PLN)	2023 Skor.	2024	2025P	2026P	2027P
<b>aktywa trwałe</b>	<b>179,2</b>	<b>223,7</b>	<b>216,3</b>	<b>209,0</b>	<b>202,1</b>
goodwill	157,2	161,9	161,9	161,9	161,9
<b>aktywa obrot.</b>	<b>147,0</b>	<b>184,3</b>	<b>248,1</b>	<b>331,4</b>	<b>422,9</b>
zapasy	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
należności	1,2	0,6	0,6	0,6	0,6
gotówka	102,9	131,1	189,1	268,3	355,5
<b>kapitały wł.</b>	<b>220,6</b>	<b>283,6</b>	<b>347,0</b>	<b>418,6</b>	<b>498,5</b>
mniejszości	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>zob. długo.</b>	<b>16,7</b>	<b>14,3</b>	<b>14,3</b>	<b>14,3</b>	<b>14,3</b>
kredyty	12,0	0,0	0,0	0,0	0,0
obligacje	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>zob. krótko.</b>	<b>88,9</b>	<b>110,1</b>	<b>103,1</b>	<b>107,5</b>	<b>112,2</b>
kredyty	12,0	12,0	0,0	0,0	0,0
obligacje	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
zob. handlowe i pozostałe	38,3	45,8	50,9	55,4	60,0
<b>dług netto</b>	<b>-78,8</b>	<b>-118,9</b>	<b>-189,1</b>	<b>-268,3</b>	<b>-355,5</b>
DN/EBITDA	-1,6	-1,5	-2,2	-2,8	-3,3

Źródło: mBank, \*ex. płatności za akwizycje

**Rachunek CF**

(mln PLN)	2023 Skor.	2024	2025P	2026P	2027P
<b>CF oper.</b>	<b>54,8</b>	<b>84,1</b>	<b>82,9</b>	<b>94,3</b>	<b>104,7</b>
kapitał obrot.	0,2	-0,1	-0,7	0,4	0,4
<b>CF inv.</b>	<b>-3,8</b>	<b>-37,3</b>	<b>-3,6</b>	<b>-4,3</b>	<b>-5,0</b>
CAPEX	-3,8	-3,0	-3,6	-4,3	-5,0
<b>CF fin.</b>	<b>-20,5</b>	<b>-18,5</b>	<b>-21,3</b>	<b>-10,7</b>	<b>-12,5</b>
zmiana długu	-9,0	-12,0	-12,1	0,0	0,0
<b>CF</b>	<b>30,6</b>	<b>28,3</b>	<b>58,0</b>	<b>79,2</b>	<b>87,2</b>
CFO/EBITDA	111,8%	102,9%	95,0%	97,4%	98,3%
FCFF	45,3	76,2*	74,4	85,1	94,8
<b>FCFF/EV</b>	<b>2,3%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,7%</b>	<b>5,5%</b>
FCFE	42,2	74,9*	70,1	79,2	87,2
<b>FCFE/MCAP</b>	<b>2,2%</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,2%</b>
ROIC	22,2%	35,3%	35,8%	42,2%	49,5%
ROCE	17,6%	25,0%	21,6%	20,2%	19,0%
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
wsk. wypłaty	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>DYield</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>

**Wskaźniki**

	2023 Skor.	2024	2025P	2026P	2027P
<b>P/E</b>	<b>52,7</b>	<b>34,3</b>	<b>32,7</b>	<b>28,9</b>	<b>25,9</b>
P/CE	42,1	27,5	26,1	23,5	21,4
<b>EV/EBITDA</b>	<b>40,6</b>	<b>23,9</b>	<b>21,6</b>	<b>18,6</b>	<b>16,1</b>
EV/EBIT	50,9	29,2	26,4	22,4	19,1
P/S	9,0	7,1	6,4	5,8	5,4
P/BV	9,4	7,3	6,0	4,9	4,2
P/FCFE	49,1	27,2	29,5	26,1	23,7
<b>marża EBITDA</b>	<b>21,4%</b>	<b>27,9%</b>	<b>26,8%</b>	<b>27,3%</b>	<b>27,7%</b>
zm. EBITDA r/r	18,0%	66,7%	6,7%	10,9%	10,1%
marża netto	17,1%	20,6%	19,5%	20,2%	20,8%
<b>zm. netto r/r</b>	<b>24,3%</b>	<b>53,9%</b>	<b>4,9%</b>	<b>12,9%</b>	<b>11,7%</b>
cena (PLN)	91,0	91,0	91,0	91,0	91,0
l. akcji (mln)	22,8	22,8	22,8	22,8	22,8
<b>MCap</b>	<b>2071,1</b>	<b>2071,1</b>	<b>2071,1</b>	<b>2071,1</b>	<b>2071,1</b>
<b>EV</b>	<b>1992,2</b>	<b>1952,1</b>	<b>1882,0</b>	<b>1802,8</b>	<b>1715,5</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 dzieloną przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję; **P/CE:** cena do zysku wraz z amortyzacją; **P/BV:** (cena/wartość księgową), cena dzieloną 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:** FCFE - odsetki netto (dług + leasing)

**PRZEWAŻAJ (OW, overweight)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku

**RÓWNOWAŻ (N, neutral)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku

**NIEDOWAŻAJ (UW, underweight)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

**Rekomendacje Biura maklerskiego mBanku:**

Rekomendacja jest ważna w okresie 12 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 10%

**TRZYMAJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od 0% do +10%

**SPRZEDAJ** – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę

W uzasadnionych przypadkach może zostać podjęta decyzja o odstąpieniu od wyżej prezentowanych zasad w szczególności w sytuacji dużej zmienności cen akcji spółki będącej przedmiotem rekomendacji w okresie bezpośrednio poprzedzającym moment wydania rekomendacji.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 12 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 spółki 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\\_rynkek/analizy\\_i\\_rekomendacje/program\\_wsparcia\\_pokrycia\\_analitycznego\\_gpw](https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynkek/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 stanowić 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 rozpowszechniana 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 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. Wyeliminowanie 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.

Jest możliwe, że BM jako wyodrębniona jednostka organizacyjna Banku, na podstawie pełnomocnictw udzielonych przez Klientów, w imieniu i na rzecz klienta nabywa lub zbywa, może nabywać lub zbywać lub w przeszłości nabywało lub zbywało instrument finansowy, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub instrument z nim powiązany

Jest możliwe, że mTFI posiada, może posiadać lub w przeszłości posiadało pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązanym w portfelach inwestycyjnych funduszy, których organem jest lub którego portfelem inwestycyjnym zarządza mTFI

Jest możliwe, że Bank posiada, może posiadać lub w przeszłości posiadał pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązanym w portfelach handlowych lub bankowych zarządzanych przez Bank

Jest możliwe, że Bank lub inne spółki z grupy kapitałowej Banku posiadają, mogą posiadać lub w przeszłości posiadały pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązanym w portfelach przez siebie zarządzanych

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich.

W Biurze maklerskim mBanku S.A. („BM”) obowiązują regulacje wewnętrzne służące aktywnemu zarządzaniu konfliktami interesów, w których określone zostały wewnętrzne rozwiązania organizacyjne i administracyjne oraz bariery informacyjne, ustanowione w celu zapobiegania i unikania konfliktów interesów dotyczących rekomendacji. Poszczególne rodzaje działalności maklerskiej zostały rozdzielone w ramach wewnętrznej struktury organizacyjnej BM, w szczególności departament sporządzający analizy został wydzielony od innej działalności maklerskiej. Stworzono „chińskie mury”, czyli bariery informacyjne uniemożliwiające niekontrolowany przepływ informacji pomiędzy poszczególnymi komórkami organizacyjnym lub pracownikami BM.

Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku z sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

mBank S.A. pobiera wynagrodzenie od GPW za sporządzanie materiałów analitycznych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego.

Sygnity SA jest Klientem Biura maklerskiego mBanku.

Sygnity SA jest kontrahentem mBank S.A.

Sporządzanie rekomendacji zakończyło się 13 maja 2025 r. o godzinie 8:16.

Pierwsze udostępnienie rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 13 maja 2025 r. o godzinie 8:40.

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

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: <https://mdm.pl/bm/analizy>  
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 mogą kolidować z interesami osób, 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 indeksami 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)** – wyliczona 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 Sygnity wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy:****Sygnity (Paweł Szpigiel)**

rekomendacja	sprzedaj
data wydania	2024-10-10
cena docelowa (PLN)	39.00
kurs z dnia rekomendacji	58.00

**mBank S.A.**

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

**Departament Analiz**

Beata Szparaga-Waśniewska, CFA  
dyrektorka  
+48 510 929 021  
[beata.szparaga-wasniewska@mbank.pl](mailto:beata.szparaga-wasniewska@mbank.pl)  
biotechnologia, ochrona zdrowia

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

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

Mateusz Krupa, CFA  
wicedyrektor  
+48 571 608 973  
[mateusz.krupa@mbank.pl](mailto:mateusz.krupa@mbank.pl)  
strategia

Mikołaj Lemańczyk, CFA  
+48 501 663 511  
[mikolaj.lemanczyk@mbank.pl](mailto:mikolaj.lemanczyk@mbank.pl)  
banki, finanse, deweloperzy

Jakub Sargsyan  
+48 519 419 895  
[marlen.sargsyan@mbank.pl](mailto:marlen.sargsyan@mbank.pl)  
przemysł, surowce

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

Piotr Poniatowski  
+48 509 603 046  
[piotr.poniatowski@mbank.pl](mailto:piotr.poniatowski@mbank.pl)  
gaming, wypoczynek

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

Piotr Gawron  
dyrektor  
+48 698 832 853 | +48 22 697 48 95  
[piotr.gawron@mbank.pl](mailto:piotr.gawron@mbank.pl)

Andrzej Kowalczyk  
+48 789 868 634 | +48 22 697 47 44  
[andrzej.kowalczyk@mbank.pl](mailto:andrzej.kowalczyk@mbank.pl)

Andrzej Sychowski  
+48 605 848 003 | +48 22 697 48 46  
[andrzej.sychowski@mbank.pl](mailto:andrzej.sychowski@mbank.pl)

Paweł Cyłkowski  
wicedyrektor  
+48 503 684 130 | +48 22 697 47 31  
[pawel.cylkowski@mbank.pl](mailto:pawel.cylkowski@mbank.pl)

Karol Kułaj  
+48 509 602 984 | +48 22 697 49 85  
[karol.kulaj@mbank.pl](mailto:karol.kulaj@mbank.pl)

Łukasz Płaska  
+48 784 449 962 | +48 22 697 47 90  
[lukasz.plaska@mbank.pl](mailto:lukasz.plaska@mbank.pl)

Piotr Brożyna  
+48 512 756 702 | +48 22 697 48 47  
[piotr.brozyna@mbank.pl](mailto:piotr.brozyna@mbank.pl)

Patryk Gniadek  
tel. +48 505 116 638  
[patryk.gniadek@mbank.pl](mailto:patryk.gniadek@mbank.pl)

**Sprzedaż rynki zagraniczne**

Marzena Łempicka-Wilim  
wicedyrektorka  
+48 696 427 249 | +48 22 697 48 82  
[marzena.lempicka-wilim@mbank.pl](mailto:marzena.lempicka-wilim@mbank.pl)

**Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej**

Maciej Sokołowski  
dyrektor  
[maciej.sokolowski@mbank.pl](mailto:maciej.sokolowski@mbank.pl)

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