

wtorek, 8 grudnia 2020 | wycinek z Rynek akcji w 2021

## Sygnity kupuj (bez zmian)

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

Sygnity jest producentem oprogramowania IT dla różnych sektorów gospodarki w Polsce. Niegdyś Sygnity było drugą co do wielkości grupą IT w Polsce z rocznymi obrotami 1,2 mld PLN. W latach 2014-17 sytuacja finansowa podmiotu znacznie pogorszyła się. W 3Q'17 Sygnity naruszyło kowenanty i podpisało umowę standstill z bankami i obligatariuszami. W czerwcu'18 podpisano umowę restrukturyzacyjną z podmiotami finansującymi i partnerami biznesowymi, a wkrótce doszło do dwóch podwyższeń kapitału. Z pozyskanych środków częściowo spłacono obligatariuszy. Przez ostatnie kilka kwartałów spółka realizowała szereg inicjatyw mających na celu: (1) racjonalizację kosztów, (2) zmianę struktury przychodów w kierunku rozwiązań własnych, (3) segmentową dywersyfikację przychodów oraz (4) wygaszanie nierentownych projektów i dostaw sprzętu. Dziś, Sygnity ze stabilnymi R/R przychodami na poziomie 250 mln PLN osiąga wysoką rentowność (ok. 30% marża brutto na sprzedaży), generowaną głównie z rozwiązań własnych, bez problematycznego podwykonawstwa. Dzięki temu Sygnity generuje wysoki FCFE = 27-32 mln PLN, co implikuje wysoki Yield rządu 14-16%. Stąd, nawet biorąc pod uwagę niechlubną historię finansową spółki i inne ryzyka, uważamy że walory spółki mają wysoki potencjał wzrostu. Sygnity jest notowane na atrakcyjnych poziomach EV/EBITDA'19/20 i P/E'19/20 = 4,8x oraz 7,6x odpowiednio.

### Rachunek wyników i dane operacyjne

(mln PLN)	17/18	18/19	19/20P	20/21P	21/22P
<b>Przychody</b>	<b>288,3</b>	<b>234,6</b>	<b>235,0</b>	<b>243,4</b>	<b>255,1</b>
COGS	249,4	164,3	162,6	169,9	180,1
<b>ZBNS</b>	<b>38,9</b>	<b>70,3</b>	<b>72,4</b>	<b>73,5</b>	<b>75,0</b>
marża	13,5%	30,0%	30,8%	30,2%	29,4%
K. sprzedaży i mark.	12,1	7,4	9,5	9,6	10,1
K. ogólnego zarządu	31,7	26,1	25,3	25,3	26,1
Poz. dział. operacyjna	-2,4	-7,4	0,9	0,5	0,2
<b>EBIT</b>	<b>-7,3</b>	<b>29,4</b>	<b>38,4</b>	<b>39,0</b>	<b>39,0</b>
marża	-2,5%	12,5%	16,3%	16,0%	15,3%
Amortyzacja	8,1	8,0	16,0	15,5	15,9
<b>EBITDA</b>	<b>0,7</b>	<b>37,4</b>	<b>54,4</b>	<b>54,5</b>	<b>54,9</b>
Dział. Finansowa	-4,3	-10,6	-7,9	-5,2	-4,6
<b>Zysk brutto</b>	<b>-11,7</b>	<b>18,7</b>	<b>30,6</b>	<b>33,7</b>	<b>34,4</b>
Podatek	0,4	-0,2	-5,1	-5,6	-5,7
<b>Zysk netto</b>	<b>-11,3</b>	<b>15,9</b>	<b>25,5</b>	<b>28,2</b>	<b>28,7</b>

### Model DCF

(mln PLN)	19/20P	20/21P	21/22P	22/23P	23/24P	24/25P	25/26P	26/27P	27/28P	28/29P	+
Przychody	235	243	255	265	275	286	296	306	317	327	
EBITDA	54	55	55	55	55	56	56	57	57	57	
marża EBITDA	23,2%	22,4%	21,5%	20,7%	20,1%	19,6%	19,0%	18,5%	17,9%	17,4%	
Amortyzacja	7	7	7	7	8	8	9	9	9	10	
EBIT	38	39	39	39	39	39	39	39	38	38	
Podatek	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	
NOPLAT	31	32	32	31	32	31	31	31	31	31	
CAPEX	-2	-5	-6	-7	-7	-8	-8	-9	-9	-10	
Kapitał obrotowy	-6	-1	-1	-1	-1	-2	-2	-2	-2	-2	
FCF	30	33	31	31	31	30	30	30	29	29	29
PV FCF	30	29	26	23	21	19	17	16	14	13	
WACC	7,7%	8,4%	9,2%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	
Dług netto / EV	29,5%	18,4%	3,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Risk-free rate	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	

<b>Cena bieżąca</b>	8,46 PLN	<b>potencjał zmiany</b>
<b>Cena docelowa</b>	10,70 PLN	<b>+26,5%</b>

	rekomendacja	cena docelowa	data wydania
aktualna	kupuj	10,70 PLN	2020-09-01

Podstawowe dane	SGN PW	Zmiana	vs. WIG
Ticker	SGN PW	Zmiana 1M	+8,5%
ISIN	PLCMLD00016	Zmiana YTD	+233,1%
Liczba akcji (mln)	22,8	Średni obrót 1M	0,1 mln PLN
MC (mln PLN)	192,5	Średni obrót 6M	0,2 mln PLN
EV (mln PLN)	261,0	EV/EBITDA 12M fwd	4,1 +16,9%
Free float	100,0%	EV/EBITDA 5Y avg	3,5 premia

### Prognozy Biura maklerskiego mBanku

(mln PLN)	17/18	18/19	19/20P	20/21P	21/22P
Przychody	288,3	234,6	235,0	243,4	255,1
EBITDA	0,7	37,4	54,4	54,5	54,9
marża EBITDA	0,3%	15,9%	23,2%	22,4%	21,5%
EBIT	-7,3	29,4	38,4	39,0	39,0
<b>Zysk netto</b>	<b>-11,3</b>	<b>15,9</b>	<b>25,5</b>	<b>28,2</b>	<b>28,7</b>
P/E	-	12,1	7,6	6,8	6,7
P/BV	5,8	2,9	2,1	1,6	1,3
EV/EBITDA	-	7,7	4,8	4,2	3,6
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DYield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Zmiana prognoz</b>			<b>19/20P</b>	<b>20/21P</b>	<b>21/22P</b>
Przychody			0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA			0,0%	0,0%	0,0%
EBIT			0,0%	0,0%	0,0%
Zysk netto			0,0%	0,0%	0,0%
CAPEX			0,0%	0,0%	0,0%

### Bilans i CF

(mln PLN)	17/18	18/19	19/20P	20/21P	21/22P
<b>CF operacyjny</b>	<b>-11,6</b>	<b>18,9</b>	<b>45,1</b>	<b>47,9</b>	<b>48,1</b>
CFO/EBITDA	-	51%	83%	88%	88%
<b>Capex</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>-4,6</b>	<b>-6,3</b>
Aktywa ogółem	341,0	294,0	299,3	313,2	327,2
Kapitał własny	33,1	65,8	91,2	119,4	148,1
<b>Dług netto</b>	<b>-</b>	<b>95,3</b>	<b>68,5</b>	<b>37,0</b>	<b>6,4</b>
Dług netto/EBITDA (x)	-	2,5	1,3	0,7	0,1

### Analiza porównawcza

	P/E			EV/EBITDA		
	20P	21P	22P	20P	21P	22P
Minimum	14,7	11,0	9,2	4,6	3,6	2,7
Maksimum	21,6	19,0	17,3	11,5	10,9	10,1
Mediana	18,1	15,8	14,6	7,4	6,3	5,9
waga	17%	17%	17%	17%	17%	17%

### Podsumowanie DCF

(mln PLN)	
Beta	1,2
Wzrost FCF po prognozie	0,0%
Zdyskontowana wartość FCF	208
Skor. dług netto	134
Inne korekty	3
<b>Wycena DCF na akcję (PLN)</b>	<b>9,21</b>

### Wycena

(PLN)	waga	cena
Porównawcza	15%	14,42
DCF	85%	9,21
cena wynikowa		9,99
koszt kapitału 9M		7,19%
<b>cena docelowa za 9M</b>		<b>10,70</b>

**Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:**

**EV** – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)  
**EBIT** – zysk operacyjny  
**EBITDA** – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją  
**BOOK VALUE** – wartość księgowa  
**WNDB** – wynik na działalności bankowej  
**P/CE** – cena do zysku wraz z amortyzacją  
**MC/S** – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży  
**EBIT/EV** – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej  
**P/E** – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję  
**ROE** – (Return on Equity) – zwrot na kapitale własnym) – roczny zysk netto dzieleny przez średni stan kapitałów własnych  
**P/BV** – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję  
**Dług netto** – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ekwiwalent  
**Marża EBITDA** – EBITDA / przychody ze sprzedaży

**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, Comarch, Sygnity, VRG. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), które przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzenie 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.

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 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, Comarch, Sygnity, VRG, 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 świadczyć, 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. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego *Przeglądu miesięcznego* przez Biuro maklerskie mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Alchemia, Alior Bank, Ambra, Amica, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BNP Paribas Polska, Boryszew, BOŚ, Capital Park, CD Projekt, Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Ferrum, Gaming Factory S.A., GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Globalworth Poland, GPW, Groclin, Helio SA, I2 Development, Impexmetal, INDATA, ING BSK, Kruk, LW Bogdanka, MCI Capital, Mennica Polska, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NWA1 Dom Maklerski, Oponeo.pl, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pfeiderer Group, PGNIG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Primatech, Prochem, Projrzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawplub, Rubicon Partners NFI, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Sygnity, Tarczyński, Ten Square Games, TIM, Trakcja, Unibep, Vistal Gdynia, Wittchen, Work Service, YOLO, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pośredniczył w wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji: BOŚ, Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Ergis, Globalworth Poland, Helio SA, MCI Capital, Mostostal Warszawa, NWA1 Dom Maklerski, Pfeiderer Group, Primatech.

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 abonentową 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 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, i słabcie 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 firmy 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 spółki wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy**
**Sygnity**

rekomendacja	kupuj
data wydania	2020-09-01
cena docelowa (PLN)	10,70
kurs z dnia rekomendacji	7,20

**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 Kliszc  
dyrektor  
+48 22 438 24 02  
[kamil.kluszcz@mbank.pl](mailto:kamil.kluszcz@mbank.pl)  
paliwa, energetyka

Jakub Szkopek  
+48 22 438 24 03  
[jakub.szkopek@mbank.pl](mailto:jakub.szkopek@mbank.pl)  
przemysł, chemia, metale

Aleksandra Szklarczyk  
+48 22 438 24 04  
[aleksandra.szklarczyk@mbank.pl](mailto:aleksandra.szklarczyk@mbank.pl)  
budownictwo, deweloperzy

Michał Marczak  
+48 22 438 24 01  
[michal.marczak@mbank.pl](mailto:michal.marczak@mbank.pl)  
strategia

Paweł Szpigiel  
+48 22 438 24 06  
[pawel.szpigiel@mbank.pl](mailto:pawel.szpigiel@mbank.pl)  
media, IT, telekomunikacja

Piotr Poniatowski  
+48 22 438 24 09  
[piotr.poniatowski@mbank.pl](mailto:piotr.poniatowski@mbank.pl)  
przemysł

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

Piotr Bogusz  
+48 22 438 24 08  
[piotr.bogusz@mbank.pl](mailto:piotr.bogusz@mbank.pl)  
handel, gaming

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

## Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

### Maklerzy

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

Adam Prokop  
+48 22 697 47 90  
[adam.prokop@mbank.pl](mailto:adam.prokop@mbank.pl)

Krzysztof Bodek  
+48 22 697 48 89  
[krzysztof.bodek@mbank.pl](mailto:krzysztof.bodek@mbank.pl)

Magdalena Bernacik  
+48 22 697 47 35  
[magdalena.bernacik@mbank.pl](mailto:magdalena.bernacik@mbank.pl)

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

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

### Sprzedaż rynki zagraniczne

Bartosz Orzechowski  
+48 22 697 48 47  
[bartosz.orzechowski@mbank.pl](mailto:bartosz.orzechowski@mbank.pl)

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

## Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański  
dyrektor  
+48 22 697 47 06  
[kamil.szymanski@mbank.pl](mailto:kamil.szymanski@mbank.pl)

Jarosław Banasiak  
wicedyrektor  
+48 22 697 48 70  
[jaroslaw.banasiak@mbank.pl](mailto:jaroslaw.banasiak@mbank.pl)