

piątek, 15 listopada 2024 | komentarz specjalny

## Sygnity: Wyniki za Q3'24

Rekomendacja: sprzedaż | cena docelowa: 39,00 PLN | cena bieżąca: 71,20 PLN

SGN.PW; SGN.WA | IT, Polska

Analitik: Paweł Szpigiel +48 509 603 258

Zaraportowane przez Sygnity dziś rano wyniki finansowe Q3 2024 są zgodne ze wstępnymi danymi, które spółka opublikowała pod koniec października. Stąd, oczekujemy się neutralnej reakcji inwestorów na wyniki. Dwie przejęte spółki, Edrana i Sagra, miały kontrybucję na ok. 10,2 mln PLN do przychodów w 3Q'24. W związku z tym wzrost organiczny obrotów szacujemy na ok. 3%. To istotnie mniej niż w pierwszym półroczu (szacowaliśmy wzrost organiczny na ok. +12% r/r), co nas rozczarowało.

Z drugiej strony Sygnity w ciągu 9M'24 zrealizowało ponad 70% naszej całorocznej prognozy sprzedaży, 73% szacowanej EBITDA i 74% oczekiwanego zysku netto. Nie widzimy więc zagrożenia dla realizacji naszych całorocznych prognoz. Pozytywnie oceniamy także wysoką rentowność zysku EBITDA osiągniętą w 3Q'24.

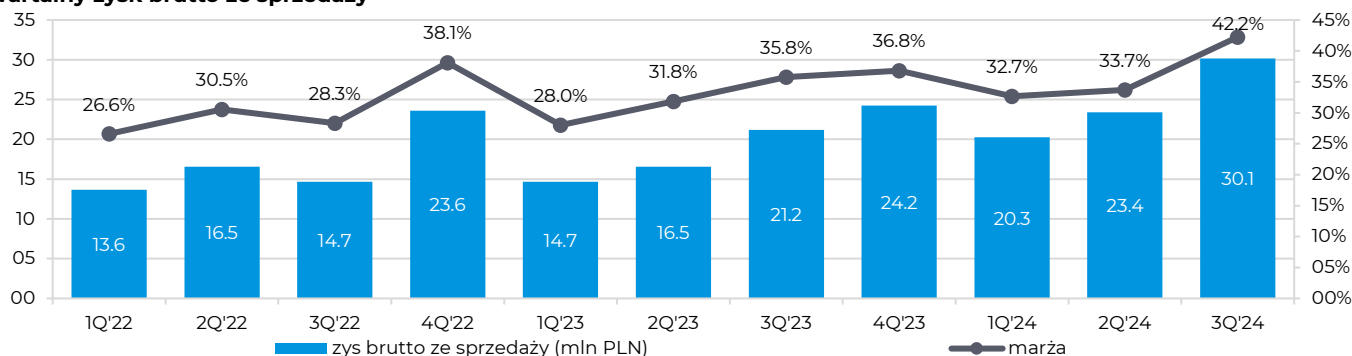
- Przychody 3Q'24 wyniosły 71,4 mln PLN, po wzroście o 21% r/r.
- Dwie akwizycje, zrealizowane przez Sygnity, miały istotny wpływ na dynamikę wyników Sygnity w 3Q: 10,2 mln PLN na linie przychodów i 2,0 mln PLN na wyniku netto. Szacujemy zatem, że w ujęciu rok do roku w ujęciu organicznym przychody Sygnity w 3Q'24 wzrosły o 3%.
- Marża zysku brutto na sprzedaży wyniosła 42,2%, po istotnym wzroście r/r.
- Koszty SG&A wyniosły 13,9 mln PLN (vs. 9,9 mln PLN w 3Q'23). Koszty akwizycji zostały już zaksięgowane w poczet poprzednich kwartałów.
- W 3Q'24 EBITDA wyniosła 20,6 mln PLN, co implikuje marżę na poziomie 28,9% (o 5,3 p.p. wyższą niż w 3Q'23).
- Zysk netto wyniósł 13,5 mln PLN.

### Wyniki Sygnity za Q3 2024

(mln PLN)	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	r/r	2024P	% YTD
<b>Przychody</b>	<b>52,4</b>	<b>51,9</b>	<b>59,2</b>	<b>65,8</b>	<b>62,0</b>	<b>69,5</b>	<b>71,4</b>	<b>20,5%</b>	<b>288,9</b>	<b>70,2%</b>
COGS	-37,7	-35,4	-38,0	-41,6	-41,7	-46,1	-41,2			
<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>			
marża	28,0%	31,8%	35,8%	36,8%	32,7%	33,7%	42,2%			
Koszty sprzedaży	-1,6	-1,9	-1,3	-1,8	-1,6	-1,9	-1,6			
jako % sprzedaży	3,1%	3,7%	2,2%	2,7%	2,7%	2,7%	-2,2%			
Koszty ogólnego zarządu	-7,1	-8,9	-8,6	-7,6	-10,7	-12,2	-12,3			
jako % sprzedaży	13,6%	17,1%	14,5%	11,6%	17,3%	17,6%	-17,3%			
Pozostała działalność operacyjna	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4			
<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>			
marża	11,9%	11,8%	19,7%	23,0%	13,4%	13,9%	23,3%			
Wynik na operacjach finansowych	-0,1	0,2	-0,2	0,7	-0,1	-0,2	0,1			
Udział w wyniku wspólnego przedsięwzięcia	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>46,2%</b>	<b>46,1</b>	<b>74,5%</b>
Podatek dochodowy	-1,2	-1,3	-2,4	4,4	-0,7	-2,1	-3,1			
<b>Zysk / (strata) netto</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>50,3%</b>	<b>38,6</b>	<b>73,6%</b>
marża	9,4%	9,8%	15,2%	30,7%	12,0%	10,7%	19,0%		13,4%	
<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>47,1%</b>	<b>62,3</b>	<b>73,4%</b>
marża	16,9%	16,9%	23,6%	26,4%	18,2%	19,9%	28,9%		21,6%	
Kapitalizacja (PLN m)	1621	1621	1621	1621	1621	1621	1621			
<b>P/E</b>	<b>63,9</b>	<b>64,6</b>	<b>54,5</b>	<b>41,3</b>	<b>38,8</b>	<b>36,8</b>	<b>33,4</b>			

Źródło: Sygnity; P – prognozy mBanku, \*wykonanie rocznej prognozy mBanku

### Kwartalny zysk brutto ze sprzedaży



Źródło: Sygnity

**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 ekwiwalenty; **P/E:** (cena/zysk), cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję; **P/CE:** cena do zysku wraz 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 leasingu) / (średni poziom kapitałów własnych + średni poziom kapitałów mniejszości + średni poziom długu netto); **FCFF:** przepływy pieniężne operacyjne - nakłady inwestycyjne - rata leasingu; **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 Sygnyty. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), której 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\\_tynke/analizy\\_i\\_rekomendacje/program\\_wsparcia\\_pokrycia\\_analitycznego\\_gpw](https://www.mdm.pl/ui/pub/site/analizy_i_tynke/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 nieaktualne, 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: Sygnyty, 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 powiązany 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 powiązany 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 powiązany 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”) obowiązuje 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 powstającym 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 emitenta przed jego publikacją.

Alior Bank SA, Amica SA, Answear.com SA, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Millennium SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, BNPP Bank Polska SA, CD Projekt SA, Cyber Folks SA, Develia, ING Bank Śląski SA, KRUK SA, NEUCA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International, Santander Bank Polska SA, Sygnyty SA, UNIMOT, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA, ZABKA GROUP klientami Biura maklerskiego mBanku.

Alior Bank SA, Amica SA, Answear.com SA, Asseco Poland SA, Atal, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Millennium SA, Bank Ochrony Środowiska SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, BENEFIT SYSTEMS, BNPP Bank Polska SA, Captor Therapeutics, CCC SA, CD Projekt SA, Ciech SA, ComArch SA, Cyber Folks SA, Cyfrowy Polsat SA, Develia, Dino Polska SA, Dom Development, Enea SA, Erste Group Bank AG, Eurocash SA, Forte SA, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA, Grupa Azoty SA, Grupa Kęty SA, Grupa Pracuj SA, ING Bank Śląski SA, ING Bank Śląski SA, HUUUGE Inc, ING Bank Śląski SA, InPost SA, Inter Cars SA, Jastrzębska Spółka Węglowa SA, KGHM Polska Miedź SA, KRUK SA, LPP SA, Orange Polska SA, ORLEN SA, OTP Bank Nyrt, PGE Polska Grupa Energetyczna, Photon Energy NV, Polenergia SA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International, Sanok Rubber Company SA, Santander Bank Polska SA, Selvita, Shoper SA, Tauron Polska Energia SA, TEXT, UNIMOT, Vercom SA, VRG SA, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA są klientami mBank S.A.

Alior Bank SA, Amica SA, Answear.com SA, Asseco Business Solutions SA, Asseco Poland SA, Atal, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Millennium SA, Bank Ochrony Środowiska SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, BENEFIT SYSTEMS, BIOCELTIX, BNPP Bank Polska SA, Captor Therapeutics, CCC SA, CD Projekt SA, Ciech SA, ComArch SA, Cyber Folks SA, Cyfrowy Polsat SA, Develia, Dino Polska SA, Dom Development, Enea SA, Erste Group Bank AG, Eurocash SA, Forte SA, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA, Grupa Azoty SA, Grupa Kęty SA, Grupa Pracuj SA, HUUUGE Inc, ING Bank Śląski SA, InPost SA, Inter Cars SA, Jastrzębska Spółka Węglowa SA, KGHM Polska Miedź SA, KRUK SA, LPP SA, Mabion, Mo-BRUK SA, Murapol SA, NEUCA, Orange Polska SA, ORLEN SA, PCF Group SA, PGE Polska Grupa Energetyczna, Photon Energy NV, PlayWay SA, Polenergia SA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Sygnyty SA, Tauron Polska Energia SA, TEN Square Games SA, TEXT, UNIMOT, Vercom SA, Wirtualna Polska Holding SA są kontrahentami mBank S.A.

Osoba sporządzająca niniejszą rekomendację lub inna osoba należąca do tej samej grupy co ta osoba, w okresie ostatnich 12 miesięcy była – jako menadżer - odpowiedzialna lub współodpowiedzialna za przeprowadzenie publicznej oferty instrumentów finansowych emitenta: Amica SA, Develia, Dino Polska SA, Dom Development, KRUK SA, Santander Bank Polska SA.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla: Develia, Kruk.

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: <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 metody 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.

**Wskaznikowa** – 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 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.

**Zysków ekonomicznych aktywów netto (NAV)** – wyycena 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.

**mBank S.A.**

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

**Departament Analiz**

Kamil Kliszcz

dyrektor  
+48 667 770 837  
[kamil.klischcz@mbank.pl](mailto:kamil.klischcz@mbank.pl)  
paliwa, energetyka

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

Beata Szparaga-Waśniewska, CFA

+48 510 929 021  
[beata.szparaga-wasniewska@mbank.pl](mailto:beata.szparaga-wasniewska@mbank.pl)  
biotechnologia, healthcare

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

Jakub Sargsyan

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

**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)

Karol Kułaj

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

**Sprzedaż rynki zagraniczne**

Marzena Łempicka-Wilim

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

Paweł Cyłkowski

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

Andrzej Sychowski

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

Piotr Brożyna

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

Łukasz Płaska

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