

poniedziałek, 6 maja 2024 | wycinek z *Przegląd miesięczny*

Sygnity sprzedaj (bez zmian)

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

Według wstępnych danych, Sygnity w 1Q'24 zrealizowało 22% naszej całorocznej prognozy sprzedaży na 2024 r., 18% szacowanej EBITDA i 20% oczekiwanego zysku netto. W porównaniu do analogicznego kwartału poprzedniego roku, spółka osiągnęła w kwartale wzrost przychodów o ok. 18% i zwiększyła EBITDA o blisko 24%.

Należy jednak pamiętać, że na wyniki wpłynęły dwa ostatnie przejścia (w tym Sagra Technology jest prawdopodobnie konsolidowana dopiero od początku marca). Organiczny wzrost wyników był zgodny z naszymi prognozami dla Sygnity, przedstawionymi w raporcie z 15 kwietnia 2024 r. W związku z tym podtrzymujemy nasze prognozy i cenę docelową dla spółki.

Notowania Sygnity wzrosły w tym roku znacznie mocniej od szerokiego rynku. Spółka faktycznie znacząco poprawiła swoje wyniki finansowe poprzez optymalizację portfela zamówień, podwyżki cen dla wybranych klientów i redukcję zatrudnienia. W 2024 r. zakładamy kontynuację działań mających na celu zwiększenie zysków ze sprzedaży.

Jednocześnie jednak akcje SGN są notowane znacznie powyżej grupy porównawczej zarówno na EV/EBITDA, jak i na P/E. Tymczasem w dłuższej perspektywie widzimy ograniczoną przestrzeń do dalszego wzrostu marży brutto, która w przypadku Sygnity jest już wśród najwyższych w polskim sektorze IT (w 2024 r. bez uwzględnienia ostatnich przejść oczekujemy od spółki marży brutto na poziomie 35% wobec mediany prognoz dla sektora na poziomie 25%).

Rachunek wyników i dane operacyjne

(mln PLN)	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P
przychody	219,1	229,3	284,6	314,6	339,3
COGS	-150,7	-152,7	-185,9	-204,5	-220,0
ZBNS	68,4	76,6	98,7	110,1	119,3
marża	31,2%	33,4%	34,7%	35,0%	35,2%
I. sprzedaży i mark.	-6,8	-6,6	-8,0	-8,9	-9,6
I. ogólnego zarządu	-31,5	-32,2	-40,2	-42,6	-44,0
poz. dział. operacyjna	1,0	1,3	0,0	0,0	0,0
EBIT	31,1	39,2	50,5	58,7	65,7
marża	14,2%	17,1%	17,7%	18,6%	19,4%
amortyzacja	10,5	9,9	10,0	10,2	10,6
EBITDA	41,5	49,0	60,9	68,9	76,2
dział. Finansowa	-1,9	0,6	0,0	0,0	0,0
zysk brutto	29,1	39,7	50,5	58,7	65,7
podatek	2,5	-0,4	-8,2	-10,1	-11,5
zysk netto	31,6	39,3	42,2	48,6	54,1

Model DCF

(mln PLN)	24P	25P	26P	27P	28P	29P	30P	31P	32P	33P	+
przychody	285	315	339	363	388	413	440	469	497	527	538
EBITDA	62	69	76	83	90	97	105	114	123	132	135
marża EBITDA	21,7%	21,9%	22,5%	22,8%	23,2%	23,5%	23,9%	24,3%	24,6%	25,0%	25,0%
amortyzacja	10	10	11	11	12	12	13	14	15	17	17
EBIT	52	59	66	72	78	85	92	99	107	115	117
podatek	8	10	12	13	14	16	17	18	20	21	22
NOPLAT	43	49	54	59	64	69	75	81	87	94	96
CAPEX + leasingi	-13	-13	-14	-14	-14	-15	-15	-16	-16	-17	-17
kapitał obrotowy	0	-1	-1	0	0	1	1	1	1	1	1
FCF	40	45	50	55	61	67	74	80	87	95	97
PV FCF	40	45	50	55	61	67	74	80	87	95	97
WACC	10,9%	10,8%	11,2%	11,2%	11,6%	10,9%	11,5%	11,7%	11,9%	11,9%	11,9%
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%
risk-free rate	4,9%	4,8%	5,2%	5,2%	5,6%	4,9%	5,5%	5,7%	5,9%	5,9%	5,9%

* dane przekształcone

cena bieżąca*	64,00 PLN	potencjał zmiany
cena docelowa	35,80 PLN	-44,1%

*Cena z 03.05.2024 r., godz. 18.00

	rekomenadacja	cena docelowa	data wydania
aktualna	sprzedaj	35,80 PLN	2024-04-15

Podstawowe dane		SGN PW	vs. WIG
ticker	SGN PW	zmiana 1M	-3,6%
ISIN	PLCMPLD00016	zmiana YTD	+53,1%
liczba akcji (mln)	22,8	średni obrót 1M	0,2 mln PLN
MC (mln PLN)	1 456,6	średni obrót 6M	0,2 mln PLN
EV (mln PLN)	1 345,0	EV/EBITDA 12M fwd	20,9
free float	27,3%	EV/EBITDA 5Y avg	12,9

Prognozy Biura maklerskiego mBanku

(mln PLN)	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P
Przychody	219,1	229,3	250,6	271,4	293,5
EBITDA	41,5	49,0	55,0	61,6	68,4
marża EBITDA	19,0%	21,4%	22,0%	22,7%	23,3%
EBIT	31,1	39,2	45,0	51,4	57,8
Zysk netto	31,6	39,3	37,6	42,4	47,4
P/E	46,1	37,1	38,8	34,4	30,7
P/BV	8,1	6,6	5,6	4,8	4,5
EV/EBITDA	34,4	28,2	24,4	21,2	18,8
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DYield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Zmiana prognoz	2024P	2025P	2026P
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)	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P
CF operacyjny	55,1	54,8	51,2	58,1	63,7
CFO/EBITDA	133%	112%	84%	84%	84%
CAPEX	-8,2	-3,8	-4,9	-5,4	-5,8
aktywa ogółem	300,8	326,2	371,1	423,0	480,6
kapitał własny	179,9	220,6	263,8	312,4	366,5
dług netto	-35,5	-78,8	-63,4	-108,3	-158,4
dług netto/EBITDA (x)	-0,9	-1,6	-1,0	-1,6	-2,1

Analiza porównawcza

	P/E			EV/EBITDA		
	24P	25P	26P	24P	25P	26P
minimum	2,8	1,1	0,9	4,1	3,6	3,0
maksimum	35,3	29,3	25,9	24,4	19,6	17,5
mediana	19,0	14,9	13,7	9,1	8,4	7,9
waga	33%	33%	33%	33%	33%	33%

Podsumowanie DCF

(mln PLN)	
beta	1,0
wzrost FCF po prognozie	2,0%
zdyskontowana wartość FCF	362
skor. dług netto ex. MSSF16	-21
inne korekty	0
wycena DCF na akcje (PLN)	34,29

Wycena

(PLN)	waga	cena
porównawcza	15%	31,92
DCF	85%	34,29
cena wynikowa		33,10
koszt kapitału 12M		8,2%
cena docelowa za 12M		35,80

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 dzielenia przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję; **P/CE:** cena do zysku wraz z amortyzacją; **P/BV:** (cena/wartość księgowa), cena dzielenia 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)

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 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
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 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_rynnek/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 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: 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.

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 „chiński mur”, czyli bariery informacyjne uniemożliwiające niekontrolowany przepływ informacji pomiędzy poszczególnymi komórkami organizacyjnymi lub pracownikami BM.

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.

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, OTP Bank Nyr, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International, Santander Bank Polska SA, Sygnity SA, UNIMOT, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA są klientami BM.

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, Cich 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, InPost SA, Inter Cars SA, Jastrzębska Spółka Węglowa SA, KGHM Polska Miedź SA, Komercyjny Bank AS, KRUK SA, LPP SA, Mabion, Mo-BRUK SA, Orange Polska SA, ORLEN SA, 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, UNIMOT, Vercom SA, VRC SA są klientami Banku.

Alior Bank SA, Amica SA, Answear.com SA, Asseco Business Solutions SA, Asseco Poland SA, Atal, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Ochrony Środowiska SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, BENEFIT SYSTEMS, BNPP Bank Polska SA, Captor Therapeutics, CCC SA, CD Projekt SA, Cich 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, HUUJUCE Inc, ING Bank Śląski SA, Inter Cars SA, Jastrzębska Spółka Węglowa SA, KGHM Polska Miedź SA, KRUK SA, LPP SA, Mabion, Mo-BRUK SA, NEUCA, Orange Polska SA, ORLEN SA, PCF Group SA, PGE Polska Grupa Energetyczna, PlayWay SA, Polenergia SA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International, Rythu Therapeutics SA, Sanok Rubber Company SA, Santander Bank Polska SA, Selvita, Shoper SA, Sygnity SA, Tauron Polska Energia SA, TEN Square Games SA, UNIMOT, Vercom SA, VRC SA, Wirtualna Polska Holding SA, XTB 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 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) – 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 (Paweł Szpigiel)

rekomendacja	sprzedaj	sprzedaj
data wydania	2024-04-15	2023-09-15
cena docelowa (PLN)	35,80	21,60
kurs z dnia rekomendacji	64,00	32,80

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
+48 667 770 837
kamil.kluszcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Piotr Poniatowski
+48 509 603 046
piotr.poniatowski@mbank.pl
gaming

Mateusz Krupa, CFA
+48 571 608 973
mateusz.krupa@mbank.pl
strategia

Michał Konarski
+48 515 025 640
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Mikołaj Lemańczyk, CFA
+48 501 663 511
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
banki, finanse, deweloperzy

Beata Szparaga-Waśniewska, CFA
+48 510 929 021
beata.szparaga-wasniewska@mbank.pl
biotechnologia, healthcare

Paweł Szpigiel
+48 509 603 258
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja, e-commerce

Janusz Pięta
+48 506 065 659
janusz.pieta@mbank.pl
handel, e-commerce

Jakub Sargsyan
+48 519 419 895
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

Andrzej Kowalczyk
+48 789 868 634 | +48 22 697 47 44
andrzej.kowalczyk@mbank.pl

Karol Kułaj
+48 509 602 984 | +48 22 697 49 85
karol.kulaj@mbank.pl

Piotr Brożyna
+48 512 756 702 | +48 22 697 48 47
piotr.brozyna@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 605 848 003 | +48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Paweł Cylkowski
+48 503 684 130 | +48 22 697 47 31
pawel.cylkowski@mbank.pl

Łukasz Płaska
+48 784 449 962 | +48 22 697 47 90
lukasz.plaska@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 696 427 249 | +48 22 697 48 82
marzena.lempicka-wilim@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Maciej Sokołowski
dyrektor
maciej.sokolowski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
deputy director
jaroslaw.banasiak@mbank.pl