

# Vivid Games SA

## Analiza wyników za 3 kwartał 2022

2022-11-29 08:40

### Dane podstawowe

Cena docelowa [PLN]	1,09
Wycena DCF [PLN]	1,34
Wycena porównawcza [PLN]	0,81
Cena rynkowa [PLN]	1,05
Pot.wzrostu/spadku [%]	3,4%
Kapitalizacja [mln PLN]	33,9
Free float [%]	50,2%
Sektor	gry mobilne
Kod GPW	VVD
Bloomberg	VVD PW

### Analitycy:

**Łukasz Bryl**

Tel.: 785 500 874

### Profil Spółki:

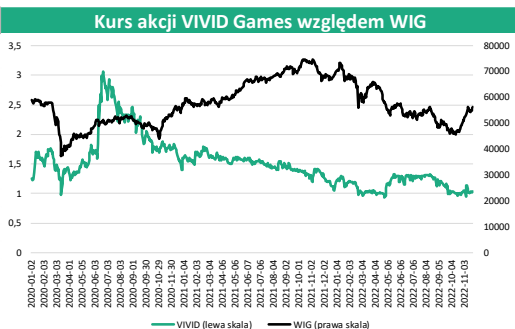
Nowoczesne studio deweloperskie zajmujące się projektowaniem, produkcją oraz publikowaniem gier na konsolę przenośne i stacjonarne, komputery klasy PC i Mac, oraz nowoczesne telefony komórkowe (smartfony) – które stanowią najbardziej dynamicznie rozwijający się sektor rynku.

Źródło: www.gpw.pl

### Główni Akcjonariusze : [%]

Kościelny Remigiusz	22,5%
Wojczakowski Jarosław	22,5%
Sominka Paweł	7,8%

Czynniki wzrostu	Czynniki ryzyka
powrót monetyzacji KF 2	niska rentowność
inwestycje w analitykę danych	wysokie koszty UA
spadek za dźwignia	spowolnienie gospodarcze



Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA

- **Wyniki za III kwartał są zarówno na poziomie przychodów jak i zysków bardzo dobre, co ma swoje źródło w zdarzeniu jednorazowym jakim była sprzedaż technologii Bidlogic za kwotę 4,2 mln zł.**
- Kwota sprzedaży pomniejszona o należną zapłatę została ujęta w przychodach, co spowodowało ich **rekordową wartość w historii Spółki na poziomie 13,872 mln zł (wzrost o 41,2% r/r i 97,7% k/k)**. Dzięki temu Vivid Games po raz pierwszy od siedmiu kwartałów wypracował:  **dodatni wynik ze sprzedaży** (2,709 mln zł wobec 148 tys. zł straty w 2Q 2022 i minus 410 tys. straty w 3Q 2021), jeden z **wyższych w historii poziomów zysku EBIT** (3,04 mln zł wobec 193 tys. zł w 2Q 2022 i minus 63 tys. zł straty operacyjnej w 3Q 2021) oraz **rekordowy poziom zysku netto** (2,836 mln zł wobec 22 tys. zł w 2Q 2022 i minus 87 tys. zł straty netto w 3Q 2021).
- Niemniej jednak, wyłączając wpływ zdarzenia jednorazowego, Vivid Games SA traci niewielką dodatnią rentowność wypracowaną po dwóch kwartałach 2022, tym samym pokazując wyniki za III kwartał **poniżej naszych oczekiwań**.
- **Wśród pozytywnych czynników** kształtujących wartość Spółki wyróżniamy osiągnięcie porozumienia w sprawie monetyzacji gry Knights Fight 2 (listopad 2022). Gra ta, przed zaistnieniem sporu, generowała ok. 15 proc. łącznych przychodów Spółki. Zakładamy powrót do tych wartości od stycznia 2023.
- **Wśród zagrożeń** widzimy osłabienie rynku reklamowego, zmniejszenie wydatków użytkowników oraz słabszy niż kilka miesięcy temu kurs USD względem PLN.
- **Finalnie podwyższamy naszą wycenę z 1,07 zł do 1,09 zł za akcję**, z uwagi na zmianę wycen spółek porównawczych, spadek stóp dyskonta oraz wzrost wartości rezydualnej.

tys. PLN	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
<b>Przychody</b>	25 689	41 076	41 428	48 942	57 954	62 438
<b>EBITDA</b>	-8 557	5 501	5 331	6 506	7 958	7 963
<i>marża EBITDA</i>	-33,3%	13,4%	12,9%	13,3%	13,7%	12,8%
<b>EBIT</b>	-14 570	2 623	1 498	2 672	4 125	4 129
<b>Zysk netto</b>	-14 857	2 229	1 037	2 102	3 279	3 282
<b>Kapitał własny</b>	6 623	8 855	9 892	11 994	15 272	18 554
<b>Dług</b>	6 449	2 656	268	268	268	268
<b>P/E</b>	-2,16	14,40	30,97	15,27	9,79	9,78
<b>P/BV</b>	4,85	3,62	3,25	2,68	2,10	1,73
<b>EV/EBITDA</b>	-3,00	5,35	5,97	4,89	4,00	4,00
<b>EPS</b>	-0,46	0,07	0,03	0,07	0,10	0,10

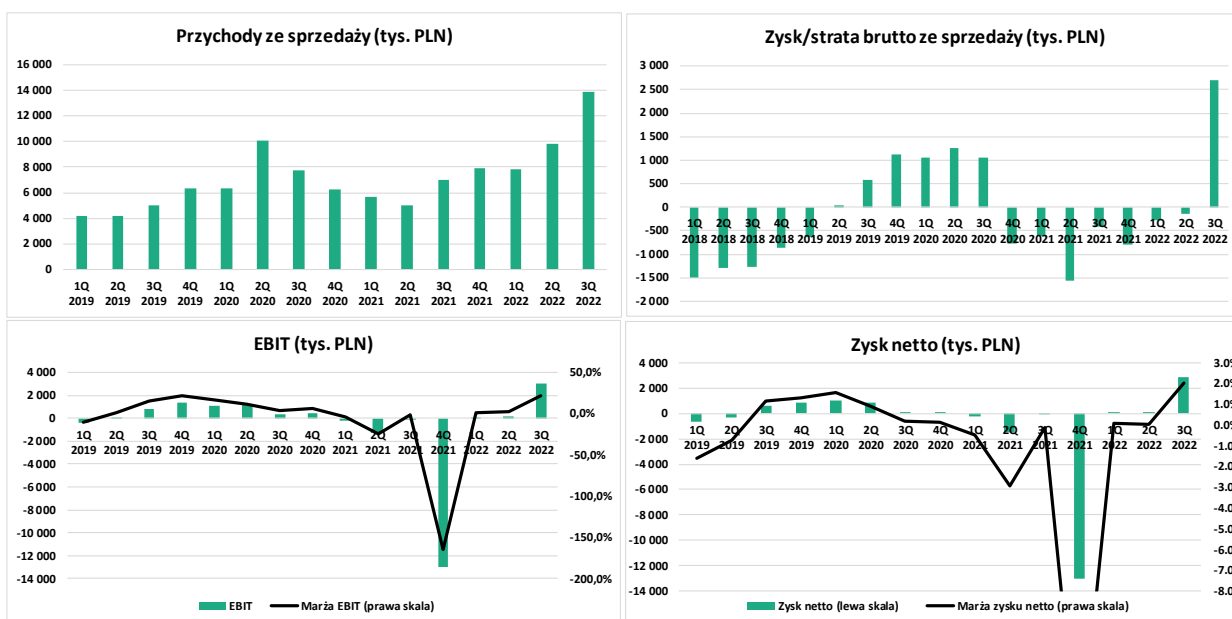
Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, P - prognozy

## Wyniki finansowe za III kwartał 2022 wobec prognoz DM Banku BPS

tys. PLN	szacunki DM		W porównaniu do			
	3Q 2022*	BPS*	szacunków DM BPS	1Q2022	2Q2022	Zmiana k/k
<b>Przychody</b>	10 672	9 324	14,5%	7 863	9 825	25,0%
Zysk na sprzedaży	-491	146	-	-270	-148	-
Marża brutto	-4,6%	1,6%	-	-3,4%	-1,5%	-
<b>EBITDA</b>	798	1 096	-27,2%	1 038	1 154	11,1%
marża EBITDA	7,5%	11,8%	-4,3 p.p.	13,2%	11,7%	-1,5 p.p.
<b>EBIT</b>	-160	137	-	68	193	-184,4%
Marża EBIT	-1,5%	1,5%	-	0,9%	2,0%	+1,1 p.p.
<b>Zysk brutto</b>	-364	7	-	-16	69	-327,1%
Marża zysku brutto	-3,4%	0,1%	-	-0,2%	0,7%	-
<b>Zysk netto</b>	-364	208	-	50	22	56,9%
Marża zysku netto	-3,4%	2,2%	-	0,6%	0,2%	-0,4 p.p.

\*z wyłączeniem zdarzenia jednorazowego

Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, P - prognozy, Spółka, PAP



Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, Spółka

**Oczekiwany wpływ:** Wyniki Spółki w II kwartale były bardzo dobre, aczkolwiek znajdowały się pod silnym, pozytywnym wpływem zdarzenia jednorazowego (sprzedaż technologii Bidlogic). Transakcja ta miała istotny wpływ na kształtowanie się marż Spółki oraz jej pozycję finansową. Udało się zwiększyć płynność, zmniejszyć zadłużenie (Spółka spłaciła 9 z 12 rat układowych dotyczących obligacji) oraz wzmocnić kapitał własny. Niemniej jednak, wyłączenie transakcji jednorazowej przedstawia Spółkę w innym, mniej korzystnym świetle. O ile na poziomie przychodów wciąż miały miejsce wzrosty k/k i r/r (powyżej naszych oczekiwań), to na poziomie zysków Vivid Games ponownie generuje ujemne wyniki. Wciąż najważniejsza kategoria kosztowa Spółki (UA – płatne pozyskiwanie użytkowników) wyraźnie ciąży na końcowym wyniku. Na poziomie analizy fundamentalnej, z jednej strony widzimy czynniki pozytywnie kształtujące przychody Spółki (powrót monetyzacji Knights Fight 2), a z drugiej niższy kurs USD względem PLN oraz gorsze perspektywy rozwoju rynku gier mobilnych, w tym wydatków na reklamę i zachowań zakupowych użytkowników powodują, że nieznacznie obniżamy nasze prognozy przychodów i zysków Spółki. W naszej prognozie nie zakładamy znaczących odpisów na koniec roku.

**Podwyższamy naszą wycenę do 1,09 zł za 1 akcję (z 1,07 zł),** co wynika z jednej strony ze zwiększenia wartości w modelu DCF głównie z uwagi na wzrost wartości rezydualnej oraz ze zmiany mnożników spółek w metodzie porównawczej.

## Wykaz stosowanych skrótów

**CAPEX** (ang. *capital expenditures*) – wydatki inwestycyjne na rozwój produktu lub wdrożenie systemu (w tym na wartości niematerialne i prawne) w części, w której kapitał przeznaczony jest na podtrzymanie dotychczasowej zdolności przedsiębiorstwa do generowania przychodu.

**DCF** (ang. *discounted cash flow*) – zdyskontowane przepływy pieniężne; wszystkie przyszłe przepływy pieniężne są szacowane i dyskontowane w celu określenia ich wartości bieżącej. Wartość używanej stopy dyskontowej odpowiada kosztowi kapitału i zawiera ocenę ryzyka dotyczącego przyszłych przepływów pieniężnych.

**DFCFF** – zdyskontowane wolne przepływy do firmy (*Discounted FCFE*).

**EBIT** (ang. *earnings before deducting interest and taxes*) – wynik operacyjny, czyli wynik przed odliczeniem podatków i odsetek.

**EBITDA** (ang. *earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*) – zysk operacyjny przedsiębiorstwa przed potrąceniem odsetek od zaciągniętych zobowiązań oprocentowanych (kredytów, obligacji), podatków, amortyzacji wartości niematerialnych i prawnych (ang. *amortization*) oraz amortyzacji (deprecjacji) rzeczowych aktywów trwałych (ang. *depreciation*); tu EBITDA = wynik operacyjny + deprecjacja rzeczowych aktywów trwałych + amortyzacja wartości niematerialnych i prawnych.

**EV** (ang. *Enterprise Value*) – całkowita wartość przedsiębiorstwa; tu EV = bieżąca kapitalizacja giełdowa + dług netto.

**EV/EBITDA** - wskaźnik oblicza się dzieląc bieżącą wartość przedsiębiorstwa (EV) przez wartość EBITDA.

**FCFF** (ang. *Free Cash Flow to Firm*) – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli, które można zdefiniować jako przepływy powstałe w wyniku prowadzenia przez przedsiębiorstwo działalności operacyjnej i inwestycyjnej, po uregulowaniu wszelkich oczekiwań finansowych dawców kapitału, czyli wszystkich stron finansujących przedsiębiorstwo.

**FIDIC** Fédération Internationale Des Ingénieurs-Conseils to Międzynarodowa Federacja Inżynierów Konsultantów, która osiągnęła międzynarodowy autorytet i pozycję głównie dzięki opracowaniu publikacji posiadających podstawowe znaczenie dla realizacji inwestycji inżynieryjno – budowlanych. Wzory FIDIC dotyczące procedur przetargowych oraz zawierania umów i kontraktów budowlanych są zgodne z wymaganiami Banku Światowego, EBOR i PHARE (europejskie fundusze pomocowe – granty)

**GPW** – Giełda Papierów Wartościowych.

**NOPLAT** – wynik operacyjny netto pomniejszony o skorygowane podatki; tu NOPLAT = EBIT\*(1 - stopa podatkowa).

**P/BV** (ang. *price/book value*) – wskaźnik oblicza się dzieląc bieżącą kapitalizację spółki giełdowej przez księgową wartość jej kapitału własnego (wartość księgową), którą podaje bilans spółki.

**P/E** (ang. *price earnings ratio*) – Oblicza się go dzieląc cenę rynkową jednej akcji przez zysk netto przypadający na jedną akcję.

**PV TV** – wartość bieżąca (ang. *Present Value*), czyli zdyskontowana na bieżący moment wartość rezydualna (TV).

**RB** – raport bieżący.

**RN** – rada nadzorcza.

**TP** – (ang. *Target Price*) – cena docelowa.

**TV** (ang. *Terminal Value*) – wartość rezydualna; wartość przedsiębiorstwa po okresie prognozy; tu oszacowana za pomocą modelu Gordona.

**WACC** (ang. *weighted average cost of capital*) – średni ważony koszt kapitału; wskaźnik finansowy, informujący o przeciętnym koszcie względnym kapitału zaangażowanego w finansowanie przedsiębiorstwa.

## Informacje i zastrzeżenia prawne

Niniejszy raport analityczny został przygotowany przez Dom Maklerski Banku BPS S.A. na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. na podstawie umowy zawartej pomiędzy Domem Maklerskim Banku BPS S.A. a Giełdą Papierów Wartościowych S.A. w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego. Dom Maklerski Banku BPS S.A. otrzyma z tego tytułu wynagrodzenie.

Zakończenie prac nad niniejszym opracowaniem nastąpiło: 29 listopada 2022 roku, 8:40

Pierwsze udostępnienie opracowania: 29 listopada 2022 roku, 8:45

Raport ten udostępniany jest w dniu jego wydania na dostępnej publicznie stronie internetowej <https://dmbps.pl/wsparcie-analityczne/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw/monnari-trade-s-a>

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień jego sporządzenia. Autorzy nie uwzględniają w opracowaniu jakichkolwiek indywidualnych celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej, ani potrzeb czy żądań potencjalnych adresatów opracowania, lub jego zleciociodawców.

Niniejsze opracowanie nie stanowi: osobistej rekomendacji; bądź porady inwestycyjnej, prawnej, lub innego typu; bądź oferty, zachęty do działania, inwestowania czy pozbywania się inwestycji w szczególności sposób; bądź oceny lub zapewnienia opłacalności inwestycji w instrumenty finansowe nim objęte.

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność, w szczególności zgodnie z Rozporządzeniem Delegowanym Komisji (UE) nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów.

Raport stanowi badanie inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Niniejsze opracowanie stanowi badanie inwestycyjne nie realizowane w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelami w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.

Opracowanie jest przeznaczone do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej i nie może być rozpowszechniane lub przekazywane, bezpośrednio ani pośrednio, do Stanów Zjednoczonych Ameryki, Kanady, Japonii lub Australii, ani obszaru żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie odpowiednich przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji.

Opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, oraz na podstawie informacji dostępnych publicznie w dniu publikacji opracowania takich jak: sprawozdania finansowe, raporty bieżące i okresowe, publikacje branżowe, prasowe lub pozyskane ze źródeł wiarygodnych dla Domu Maklerskiego Banku BPS S.A.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie gwarantuje kompletności, prawdziwości lub dokładności danych źródłowych. Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za ewentualne szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych. Opracowanie nie może być traktowane jako zapewnienie lub gwarancja uniknięcia strat, lub osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych rezultatów, w szczególności zysków lub innych korzyści z transakcji realizowanych na jego podstawie, lub w związku z powstrzymaniem się od realizacji takich transakcji.

Prezentowane dane odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie gwarantują wyników w przyszłości.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. oraz jego akcjonariusz lub pracownicy mogą posiadać akcje Emitenta, będące przedmiotem niniejszego opracowania.

W okresie 12 miesięcy poprzedzających wydanie opracowania Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie oferował w obrocie pierwotnym ani w pierwszej ofercie publicznej instrumentów finansowych Emitenta.

W okresie 12 miesięcy poprzedzających wydanie opracowania Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie pełnił funkcji animatora dla instrumentów finansowych, których dotyczy opracowanie.

W okresie ostatnich 12 miesięcy Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie był gwarantem lub współgwarantem jakiegokolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie posiada żadnej długiej ani krótkiej pozycji netto przekraczającej łącznie 0,5% kapitału podstawowego emitenta w odniesieniu do spółki/spółek, których dotyczy niniejszy raport.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji.

Jest prawdopodobne, że w toku prowadzenia statutowej działalności Dom Maklerski Banku BPS S.A. złożył Emitentowi ofertę świadczenia usług w ramach posiadanego zezwolenia, i że w wyniku złożenia takiej oferty, może dojść do zawarcia umów z Emitentem.

Szczegółowe informacje na temat wyceny lub metodyki i przyjętych założeń, modeli i znaczenia rekomendacji dostępne są pod adresem:

<https://dmbps.pl/wsparcie-analityczne/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw>

Opis faktycznych wewnętrznych rozwiązań organizacyjnych i administracyjnych oraz wszelkich barier informacyjnych ustanowionych w celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym rekomendacji oraz ich unikania znajduje się w Regulaminie zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim Banku BPS S.A. dostępnym pod adresem:

<https://dmbps.pl/regulacje-i-dokumenty/regulamin-zarzadzania-konfliktami-interesow-w-domu-maklerskim-banku-bps-s-a>

Ogólny opis instrumentu finansowego oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w poszczególne instrumenty finansowe jest przedstawiony na Stronie internetowej. Informacje te zostały sporządzone z należytą starannością, w szczególności w sposób rzetelny oraz zgodnie z najlepszą wiedzą Domu Maklerskiego Banku BPS S.A., to jednak mogą nie być wyczerpujące i w konkretnej sytuacji, w jakiej znajduje się lub będzie znajdować się odbiorca, mogą zaistnieć lub zaktualizować się inne czynniki ryzyka, aniżeli te, które zostały wskazane w powyższej informacji przez Dom Maklerski Banku BPS S.A. Odbiorca powinien mieć na uwadze, że inwestycje w poszczególne instrumenty finansowe mogą pociągnąć za sobą utratę części lub całości zainwestowanych środków, a nawet wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów.

Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie niniejszego opracowania, lub jego części, oraz wykorzystywanie materiału do własnych opracowań celem publikacji, bez pisemnej zgody Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. jest zabronione. Niniejsze opracowanie jest prawnie chronione zgodnie z Ustawą z 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych. Prawa autorskie do opracowania przysługują Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. jest firmą inwestycyjną w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Organem sprawującym nadzór nad działalnością Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego z siedzibą w Warszawie, przy ulicy Pięknej 20.

Wykaz rekomendacji wydanych w ciągu ostatnich 12 m-cy

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa	Cena przy wydaniu	Typ rekomendacji	Data wydania	Sporządził
VIVID GAMES	nd	1,23	1,34	Analiza wyników	2021-12-02	Łukasz Bryl, Tomasz Czarnecki
NTT SYSTEM	nd	8,30	5,16	Analiza wyników	2021-12-03	Łukasz Bryl, Tomasz Czarnecki
MONNARI TRADE	nd	5,30	2,57	Analiza wyników	2021-12-10	Łukasz Bryl, Tomasz Czarnecki
PROTEKTOR	nd	4,60	3,17	Raport Aktualizujący	2021-12-10	Artur Wizner
INTERFERIE	SPRZEDAJ	6,73	7,50	Raport Inicjujący	2021-12-30	Łukasz Bryl
JSW	KUPUJ	45,00	34,87	Raport Aktualizujący	2021-12-30	Artur Wizner
JSW	KUPUJ	46,40	35,40	Raport Aktualizujący	2022-01-04	Artur Wizner
SNIEZKA	TRZYMAJ	84,00	79,80	Raport Aktualizujący	2022-03-24	Artur Wizner
UNIBEP	nd	11,00	9,00	Raport Aktualizujący	2022-04-21	Artur Wizner
NTT SYSTEM	nd	7,94	5,00	Raport Aktualizujący	2022-05-04	Tomasz Czarnecki, Łukasz Bryl
PROCHEM	nd	37,00	32,80	Raport Aktualizujący	2022-05-10	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,25	1,17	Raport Aktualizujący	2022-05-13	Łukasz Bryl, Tomasz Czarnecki
PROTEKTOR	nd	3,60	2,80	Raport Aktualizujący	2022-05-13	Artur Wizner
PROCHEM	nd	37,00	33,60	Analiza wyników	2022-05-17	Artur Wizner
MONNARI TRADE	nd	5,54	3,46	Raport Aktualizujący	2022-05-18	Łukasz Bryl
VIVID GAMES	nd	1,29	1,26	Analiza wyników	2022-05-26	Łukasz Bryl
MONNARI TRADE	nd	6,21	3,87	Analiza wyników	2022-05-31	Łukasz Bryl
NTT SYSTEM	nd	7,92	4,28	Analiza wyników	2022-05-31	Łukasz Bryl
UNIBEP	nd	11,00	8,10	Analiza wyników	2022-05-31	Artur Wizner
PROTEKTOR	nd	3,60	2,83	Analiza wyników	2022-06-01	Artur Wizner
JSW	KUPUJ	74,00	38,70	Raport Aktualizujący	2022-09-12	Artur Wizner
UNIBEP	nd	10,00	7,20	Raport Aktualizujący	2022-09-20	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,07	1,03	Raport Aktualizujący	2022-09-29	Łukasz Bryl
SNIEZKA	TRZYMAJ	67,00	64,20	Raport Aktualizujący	2022-09-29	Artur Wizner
NTT SYSTEM	nd	7,03	3,95	Raport Aktualizujący	2022-10-04	Łukasz Bryl
PROCHEM	nd	30,00	34,80	Raport Aktualizujący	2022-10-05	Artur Wizner
PROTEKTOR	nd	2,90	2,60	Raport Aktualizujący	2022-10-12	Artur Wizner
MONNARI TRADE	nd	6,74	3,87	Raport Aktualizujący	2022-10-21	Łukasz Bryl
PROCHEM	nd	30,00	35,00	Analiza wyników	2022-11-15	Artur Wizner
UNIBEP	nd	10,00	8,84	Analiza wyników	2022-11-18	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,09	1,05	Analiza wyników	2022-11-29	Łukasz Bryl

<p><b>Dom Maklerski Banku BPS S.A.</b></p> <p>ul. Grzybowska 81, 00-844 Warszawa,</p> <p>tel.: +48 22 53 95 555, fax.: +48 22 53 95 556</p> <p><a href="http://www.dmbps.pl">www.dmbps.pl</a></p> <p><a href="mailto:dm@dmbps.pl">dm@dmbps.pl</a></p>	
<p><b>Departament Analiz</b></p>	
<p><b>Tomasz Czarnecki, MPW</b> Dyrektor Departamentu Analiz <a href="mailto:tomasz.czarnecki@dmbps.pl">tomasz.czarnecki@dmbps.pl</a> tel.: (22) 53 95 542</p> <p><b>Artur Wizner, MPW</b> Analityk <a href="mailto:artur.wizner@dmbps.pl">artur.wizner@dmbps.pl</a> tel.: (22) 53 95 548</p> <p><b>Łukasz Bryl</b> <a href="mailto:lukasz.bryl@dmbps.pl">lukasz.bryl@dmbps.pl</a> Tel.: 785 500 874</p>	<p><b>Jacek Borawski</b> Analityk techniczny</p>
<p><b>Departament Sprzedaży</b></p>	
<p><b>Dariusz Stasiak, MPW</b> Dyrektor Departamentu Sprzedaży <a href="mailto:dariusz.stasiak@dmbps.pl">dariusz.stasiak@dmbps.pl</a> tel.: (22) 53 95 541</p>	<p><b>Krzysztof Jeź, MPW</b> <a href="mailto:krzysztof.jez@dmbps.pl">krzysztof.jez@dmbps.pl</a> tel.: (22) 53 95 559</p> <p><b>Lech Kucharski, MPW</b> <a href="mailto:lech.kucharski@dmbps.pl">lech.kucharski@dmbps.pl</a> tel.: (22) 53 95 522</p> <p><b>Tomasz Kublik, MPW</b> <a href="mailto:tomasz.kublik@dmbps.pl">tomasz.kublik@dmbps.pl</a> tel.: + 48 (22) 53 95 511</p> <p><b>Tomasz Wojna</b> <a href="mailto:tomasz.wojna@dmbps.pl">tomasz.wojna@dmbps.pl</a> tel.: + 48 (22) 53 95 541</p> <p><small>WYKAZ STOSOWANYCH SKRÓTÓW: DI – licencjonowany Doradca Inwestycyjny, MPW – licencjonowany Makler Papierów Wartościowych</small></p>