

2021-12-02 10:00

# Vivid Games SA

## Dane podstawowe

Cena docelowa [PLN]	1,23
Wycena DCF [PLN]	1,34
Wycena porównawcza [PLN]	1,08
Cena rynkowa [PLN]	1,34
Pot. do wzrostu/spadku [%]	-8,2%
Kapitalizacja [mln PLN]	43,3
Free float	50,2%
Branża	gry komputerowe
Kod GPW	VVD
Bloomberg	VVD PW

## Analizy

**Tomasz Czarnecki**

Tel.: +48 (22) 53 95 542

**Łukasz Bryl**

Tel.: 785 500 874

## Profil Spółki

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

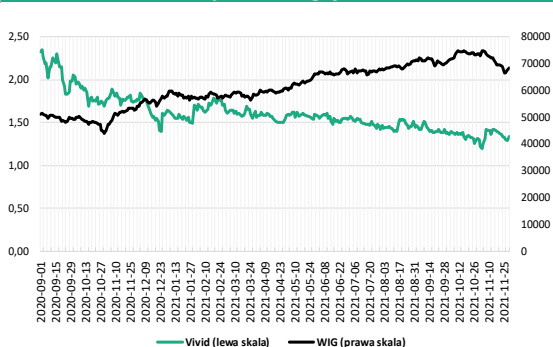
Źródło: www.gpw.pl

## Akcjonariat

	[%]
Kościelny Remigiusz	22,2%
Wojczakowski Jarosław	22,2%
Sominka Paweł	5,3%
Vivid Games SA	0,3%

Czynniki wzrostu	Czynniki ryzyka
rozwój globalnego rynku gier	nieduane debiuty nowych gier
wzrost ARPU głównych gier	wysoki koszt amortyzacji
inwestycje w analitykę danych	rosnące koszty UA

## Kurs akcji Vivid względem WIG



## Analiza wyników za 3 kwartał 2021

- W III kwartale Vivid Games SA wypracował **przychody** na poziomie 7,015 mln zł, co stanowi **wzrost o 38,9 proc. k/k i spadek o 9,8 proc. r/r**. Narastająco od początku roku przychody wyniosły 17,776 mln zł, co stanowi spadek o 26,6 proc. w stosunku do rekordowego roku 2020. Dominujący udział w przychodach mają niezmiennie wpływy z flagowego tytułu Real Boxing 2 (3,9 mln zł).
- Widzimy **pozytywną tendencję w zakresie efektywności monetyzacji niektórych tytułów**. W III kwartale średni przychód z gracza (ARPU) w stosunku do I półrocza wzrósł dla Real Boxing 2 (z 3,99 zł do 5,6 zł) i Eroblast (z 2,05 zł do 4,56 zł). Z kolei, ARPU dla Knights Fight 2 spadł w II kwartale do 5,02 zł z 5,65 zł po I półroczu.
- Na poziomie **EBITDA zauważamy prawie 3-krotny wzrost k/k do 1,394 mln zł**. Narastająco od początku roku EBITDA wyniosła 2,958 mln zł. Podobnie jak w poprzednich kwartałach rentowność Spółki w istotnym stopniu kształtowana jest przez **amortyzację**, której poziom od początku roku utrzymuje się na stabilnym poziomie (średnio 1,5 mln zł).
- Na działalności operacyjnej Spółka wypracowała **znaczco mniejszą stratę niż w II kwartale** (minus 63 tys. zł wobec minus 1,232 mln zł). Podobnie **strata netto w III kwartale była mniejsza niż w II kwartale** (minus 87 tys. zł wobec minus 1,492 mln zł).
- W rezultacie Spółka **poprawiła rentowność** na wszystkich poziomach. Marża brutto spadła do minus 5,8 proc., marża EBIT do minus 0,9 proc., marża zysku netto do minus 1,2 proc. **Wciąż jednak Vivid Games SA nie generuje zysków**.

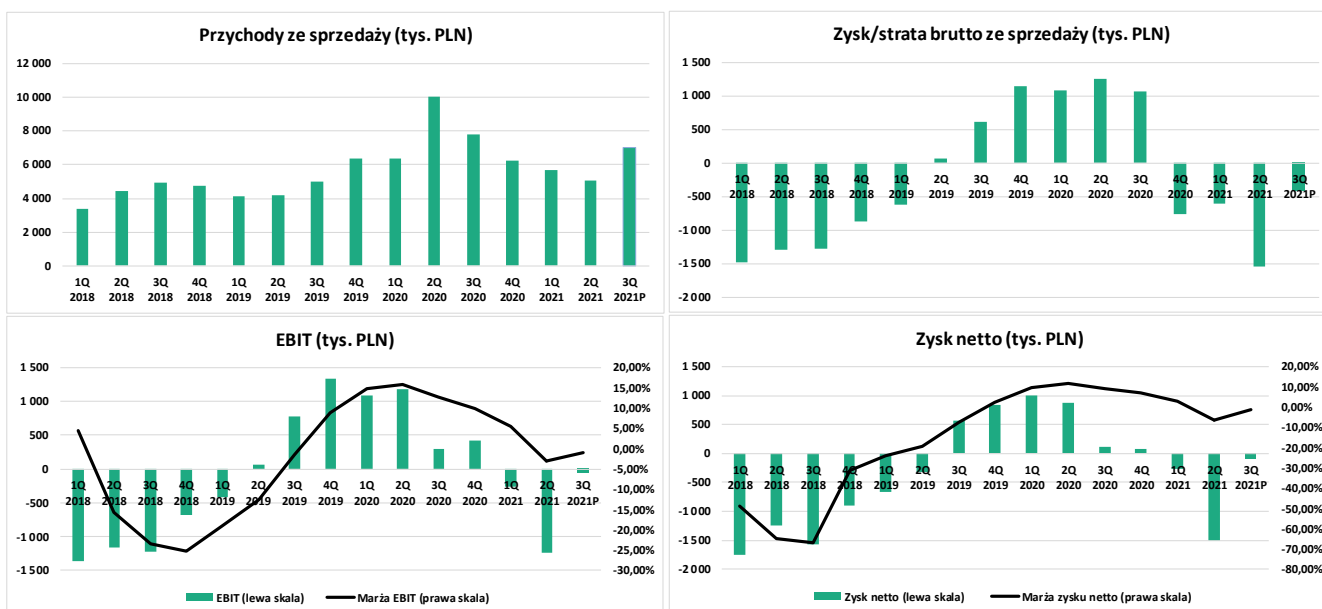
	tys. PLN	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
<b>Przychody</b>		30 458	24 107	24 696	25 337	27 334	28 588
<b>EBITDA</b>		7 389	4 777	4 253	4 100	5 052	5 189
<b>marża EBITDA</b>		24,3%	19,8%	17,2%	16,2%	18,5%	18,2%
<b>EBIT</b>		2 993	-723	-347	-408	634	860
<b>Zysk netto</b>		2 094	-1 646	-730	-627	513	697
<b>Kapitał własny</b>		21 480	19 787	19 056	18 429	18 943	19 639
<b>Dług</b>		4 110	681	-3 066	-4 689	-8 442	-12 326
<b>P/E</b>		22,4	-28,5	-64,1	-74,7	91,2	67,3
<b>P/BV</b>		2,2	2,4	-1,4	-0,5	-0,4	3,2
<b>EV/EBITDA</b>		5,8	9,7	11,7	12,6	10,9	11,4

Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, P - prognozy

## Wyniki finansowe za III kwartał 2021 wobec prognoz DM Banku BPS

tys. PLN	szacunki		W porównaniu do			
	3Q 2021	DM BPS	szacunków DM BPS	2Q 2021	1Q 2021	Zmiana kw./kw.
<b>Przychody</b>	7 015	5 669	23,7%	5 048	5 713	-11,6%
Zysk brutto na sprzedaży	-410	-618	-33,6%	-1 544	-601	157,0%
Marża brutto	-5,8%	-10,9%	-46,4%	-30,6%	-10,5%	190,9%
<b>EBITDA</b>	1 394	1 186	17,5%	362	1 202	-69,9%
marża EBITDA	19,9%	20,9%	-5,0%	7,2%	21,0%	-65,9%
<b>EBIT</b>	-63	-271	-76,8%	-1 232	-255	383,5%
Marża EBIT	-0,9%	-4,8%	-81,2%	-24,4%	-4,5%	447,2%
<b>Zysk brutto</b>	-87	-85	2,2%	-1 492	-273	446,2%
Marża zysku brutto	-1,2%	-1,5%	-17,4%	-29,6%	-4,8%	518,2%
<b>Zysk netto</b>	-87	-85	2,2%	-1 492	-273	446,2%
Marża zysku netto	-1,2%	-1,5%	-17,4%	-29,6%	-4,8%	518,2%

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



Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, Spółka

**Oczekiwany wpływ:** Zgodnie z naszymi oczekiwaniami Vivid Games SA poprawił wyniki za III kwartał w stosunku do II kwartału. Spółka pozytywnie nas zaskoczyła po stronie przychodów (plus 23,7 proc.), natomiast wysokość zysku netto jest zgodna z naszymi szacunkami (plus 2,2 proc.). Inwestycje w analitykę danych umożliwiły pogłębienie monetyzacji oferowanych gier, co przekłada się na zauważalną poprawę wyników Spółki na wszystkich poziomach. Po stronie przychodowej Spółce sprzyjała wzrost ARPU Real Boxing 2 oraz aprecjacja dolara amerykańskiego względem złotego (Real Boxing 2 rozliczany jest w dolarze). Natomiast, wciąż **Vivid Games nie jest rentowny** (mimo istotnego zmniejszenia straty netto w III kwartale). Spodziewamy się **kontynuacji poprawy sytuacji finansowej** Spółki w IV kwartale.

Pod koniec listopada Spółka przedstawiła **zaktualizowaną strategię rozwoju na lata 2022-2025**. Wynika z niej, że Vivid Games chce wykorzystać wysoką dynamikę globalnego rynku gier mobilnych, stąd przyszła działalność Spółki ma być oparta na trzech filarach: (1) rozwój tytułów z obecnego portfolio, (2) stworzenie nowej gry na bazie Real Boxing 2 oraz (3) współpraca z zewnętrznymi deweloperami w zakresie publikacji nowych tytułów. Spółka m. in. planuje osiągnąć do 2023 r. 1 mln dolarów przychodów miesięcznie z Real Boxing 2 oraz do 2025 r. 1 mln dolarów przychodów miesięcznie z jednej z obecnych na rynku gier z

portfolio (Knights Fight 2, Eroblast lub Gravity Rider). Ponadto, Vivid Games SA chce pozycjonować się jako wydawca gier w kategoriach symulatory walki i gry sportowe i pozyskać w ten sposób jeden tytuł, który do 2025 r. osiągnie poziom ponad 1 mln dolarów przychodu miesięcznie. **Zakładane cele są ambitne i mają charakter długoterminowy, a ich częściowa weryfikacja nastąpi nie wcześniej niż w 2023 r.**

**Podtrzymujemy naszą wycenę z października na poziomie 1,23 zł za 1 akcję**, nie wykluczając jednak jej podwyższenia w przyszłości w przypadku kontynuacji poprawy wyników oraz w odpowiedzi na finansową materializację założonych przez Spółkę celów.

## 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.

**DFCF** – zdyskontowane wolne przepływy do firmy (*Discounted FCF*).

**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: 02 grudnia 2021 roku, 10:00

Pierwsze udostępnienie opracowania: 02 grudnia 2021 roku, 10:05

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 zlecciodawców.

Niniejsze opracowanie nie stanowi: osobistej rekomendacji; bądź porady inwestycyjnej, prawnej, lub innego typu; bądź oferty, zachęty do działania, inwestowania czy pozbywania się inwestycji w szczególnie 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 w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 3.0

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa	Cena przy wydaniu	Typ rekomendacji	Data wydania	Sporządził
NTT SYSTEM	nd	8,30	5,98	Raport Inicjujący	2021-09-01	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
UNIBEP	nd	17,00	12,90	Raport Inicjujący	2021-09-07	Artur Wizner
MONNARI TRADE	nd	5,30	2,80	Raport Inicjujący	2021-09-07	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
PROTEKTOR	nd	4,60	3,60	Raport Inicjujący	2021-09-07	Artur Wizner, Tomasz Czarniecki
PROCHEM	nd	31,00	25,00	Raport Inicjujący	2021-10-06	Artur Wizner
NTT SYSTEM	nd	8,30	5,80	Analiza wyników	2021-10-01	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
MONNARI TRADE	nd	5,30	2,90	Analiza wyników	2021-10-01	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
PROTEKTOR	nd	4,60	3,40	Analiza wyników	2021-10-08	Artur Wizner, Tomasz Czarniecki
VIVID GAMES	nd	1,23	1,39	Raport Aktualizujący	2021-10-18	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
PROCHEM	nd	31,00	25,40	Analiza wyników	2021-11-17	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,23	1,37	Prognoza finansowa	2021-11-24	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
NTT SYSTEM	nd	8,30	5,04	Prognoza finansowa	2021-11-24	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
UNIBEP	nd	14,00	10,35	Raport Aktualizujący	2021-11-24	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,23	1,34	Analiza wyników	2021-12-02	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki

<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 Czarniecki, MPW</b> Dyrektor Departamentu Analiz <a href="mailto:tomasz.czarniecki@dmbps.pl">tomasz.czarniecki@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>Wojciech Białek</b> Analityk</p> <p><b>Jacek Borawski</b> Analityk techniczny</p>
<p><b>Departament Sprzedaży</b></p>	

**Dariusz Stasiak, MPW**

Dyrektor Departamentu Sprzedaży

[dariusz.stasiak@dmbps.pl](mailto:dariusz.stasiak@dmbps.pl)

tel.: (22) 53 95 541

**Krzysztof Jeż, MPW**

[krzysztof.jez@dmbps.pl](mailto:krzysztof.jez@dmbps.pl)

tel.: (22) 53 95 559

**Lech Kucharski, MPW**

[lech.kucharski@dmbps.pl](mailto:lech.kucharski@dmbps.pl)

tel.: (22) 53 95 522

**Marcin Jakubiak, MPW**

[marcin.jakubiak@dmbps.pl](mailto:marcin.jakubiak@dmbps.pl)

tel.: (22) 53 95 560

WYKAZ STOSOWANYCH SKRÓTÓW: DI – licencjonowany Doradca Inwestycyjny, MPW – licencjonowany Makler Papierów Wartościowych