

wtorek, 4 sierpnia 2020 | wycinek z *Przegląd miesięczny*

Comarch trzymaj (bez zmian)

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

Potencjał wzrostu do naszej ceny docelowej wynosi obecnie tylko 3,9%, stąd podtrzymujemy neutralne nastawienie do Comarchu. Jednak sądzimy, że w krótkim terminie sentyment do spółki mogą wzmocnić dość dobre odczyty za 2Q'20, których oczekujemy. W 2Q'20 oczekujemy wyniku EBITDA na poziomie 48,3 mln PLN. Taki wynik będzie wyższy R/R o >7%, co powinno polepszyć sentyment do spółki. Oczekujemy także, że Zarząd ociepli swój guidance na 2H'20. Przy realizacji naszej prognozy na 2Q'20, nasza roczna prognoza na linii EBITDA byłaby wykonana w >54%, a na linii netto w blisko 52%. Comarch jest notowany obecnie na poziomie EV/EBITDA'20 = 7,7x, poniżej mediany dla spółek porównywalnych. Z drugiej strony Comarch pomimo bardzo dobrej sytuacji kredytowej oferuje niską dywidendę (DYield = tylko 0,7%).

| | | |
|----------------------|------------|-------------------------|
| Cena bieżąca | 212,00 PLN | potencjał zmiany |
| Cena docelowa | 220,30 PLN | +3,9% |

| | rekomendacja | cena docelowa | data wydania |
|----------|--------------|---------------|--------------|
| aktualna | trzymaj | 220,30 PLN | 2020-05-13 |

| Podstawowe dane | | | CMR PW | vs. WIG |
|--------------------|--------------|-------------------|--------|-------------|
| Ticker | CMR PW | Zmiana 1M | -0,9% | -2,1% |
| ISIN | PLCOMAR00012 | Zmiana YTD | +14,3% | +25,2% |
| Liczba akcji (mln) | 8,1 | Średni obrót 1M | | 0,6 mln PLN |
| MC (mln PLN) | 1 724,3 | Średni obrót 6M | | 1,1 mln PLN |
| EV (mln PLN) | 1 638,8 | EV/EBITDA 12M fwd | 6,7 | -9,0% |
| Free float | 60,9% | EV/EBITDA 5Y avg | 7,3 | dyskonto |

Prognozy Biura maklerskiego mBanku

| (mln PLN) | 2018 | 2019 | 2020P | 2021P | 2022P |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Przychody | 1 370 | 1 437 | 1 463 | 1 593 | 1 692 |
| EBITDA | 153 | 228 | 212 | 232 | 242 |
| marża EBITDA | 11,2% | 15,9% | 14,5% | 14,6% | 14,3% |
| EBIT | 88 | 143 | 125 | 144 | 151 |
| Zysk netto | 31 | 105 | 74 | 103 | 108 |
| P/E | 56,3 | 16,4 | 23,4 | 16,7 | 16,0 |
| P/BV | 2,0 | 1,8 | 1,7 | 1,5 | 1,4 |
| EV/EBITDA | 11,7 | 7,4 | 7,7 | 6,9 | 6,5 |
| DPS | 1,50 | 1,50 | 1,50 | 1,50 | 1,50 |
| DYield | 0,7% | 0,7% | 0,7% | 0,7% | 0,7% |
| Zmiana prognoz | | | 2020P | 2021P | 2022P |
| 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% |

Rachunek wyników i dane operacyjne

| (mln PLN) | 2018 | 2019 | 2020P | 2021P | 2022P |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Przychody | 1 370 | 1 437 | 1 463 | 1 593 | 1 692 |
| TMT | 316 | 336 | 363 | 384 | 404 |
| finanse i bankowość | 205 | 191 | 195 | 203 | 211 |
| handel i usługi | 202 | 252 | 257 | 295 | 316 |
| przemysł i utilities | 138 | 179 | 183 | 198 | 207 |
| sektor publiczny | 193 | 130 | 143 | 158 | 173 |
| SME | 260 | 291 | 262 | 293 | 317 |
| inne | 54 | 58 | 61 | 62 | 64 |
| Zysk brutto na sprzedaży | 362 | 421 | 412 | 448 | 469 |
| marża | 26,4% | 29,3% | 28,1% | 28,1% | 27,7% |
| koszty sprzedaży | 139 | 146 | 147 | 160 | 170 |
| koszty ogólnego zarządu | 106 | 128 | 134 | 140 | 145 |
| EBIT | 88 | 143 | 125 | 144 | 151 |
| marża | 6,4% | 10,0% | 8,6% | 9,1% | 8,9% |
| Zysk netto | 30,6 | 104,8 | 73,8 | 103,0 | 107,9 |

Model DCF

| (mln PLN) | 20P | 21P | 22P | 23P | 24P | 25P | 26P | 27P | 28P | 29P | + |
|------------------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Przychody | 1 463 | 1 593 | 1 692 | 1 765 | 1 840 | 1 913 | 1 983 | 2 051 | 2 121 | 2 193 | |
| EBITDA | 212 | 232 | 242 | 249 | 255 | 263 | 269 | 275 | 280 | 286 | |
| marża EBITDA | 14,5% | 14,6% | 14,3% | 14,1% | 13,9% | 13,7% | 13,6% | 13,4% | 13,2% | 13,1% | |
| Amortyzacja | 87 | 88 | 91 | 94 | 97 | 101 | 104 | 108 | 112 | 116 | |
| EBIT | 125 | 144 | 151 | 155 | 158 | 162 | 165 | 166 | 168 | 170 | |
| Podatek | 33 | 39 | 41 | 42 | 43 | 44 | 44 | 45 | 45 | 46 | |
| NOPLAT | 92 | 106 | 110 | 113 | 116 | 118 | 120 | 122 | 123 | 124 | |
| CAPEX | -79 | -107 | -107 | -85 | -89 | -89 | -90 | -92 | -93 | -97 | |
| Kapitał obrotowy | -4 | -24 | -19 | -17 | -19 | -21 | -21 | -22 | -23 | -24 | |
| FCF | 96 | 62 | 76 | 104 | 106 | 109 | 113 | 116 | 119 | 119 | 122 |
| PV FCF | 91 | 54 | 61 | 78 | 72 | 69 | 66 | 62 | 59 | 54 | |
| WACC | 8,5% | 8,5% | 8,5% | 8,5% | 8,5% | 8,5% | 8,5% | 8,5% | 8,5% | 8,5% | |
| Dług netto / EV | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 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% | |

Bilans i CF

| (mln PLN) | 2018 | 2019 | 2020P | 2021P | 2022P |
|-----------------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| CF operacyjny | 160 | 179 | 182 | 170 | 183 |
| CFO/EBITDA | 105% | 78% | 86% | 73% | 76% |
| Capex | -87 | -45 | -79 | -107 | -107 |
| Aktywa ogółem | 1 740 | 1 843 | 1 920 | 2 058 | 2 192 |
| Kapitał własny | 876 | 971 | 1 032 | 1 123 | 1 219 |
| Dług netto | 46 | -58 | -104 | -132 | -173 |
| Dług netto/EBITDA (x) | -0,2 | -0,3 | -0,5 | -0,6 | -0,7 |

Analiza porównawcza

| | P/E | | | EV/EBITDA | | |
|----------|------|------|------|-----------|------|------|
| | 20P | 21P | 22P | 20P | 21P | 22P |
| Minimum | 24,7 | 23,1 | 20,7 | 16,6 | 15,8 | 14,3 |
| Maksimum | 9,3 | 8,4 | 7,7 | 5,5 | 5,2 | 5,1 |
| Mediana | 16,5 | 15,6 | 14,1 | 9,2 | 9,1 | 9,0 |
| waga | 33% | 33% | 33% | 33% | 33% | 33% |

Podsumowanie DCF

| (mln PLN) | |
|----------------------------------|---------------|
| Beta | 1,0 |
| Wzrost FCF po prognozie | 2,0% |
| Zdyskontowana wartość FCF | 1 519 |
| Dług netto MSSF16 | -58 |
| Inne korekty | 19 |
| Wycena DCF na akcję (PLN) | 191,60 |

Wycena

| (PLN) | waga | cena |
|----------------------------|------|---------------|
| Porównawcza | 40% | 230,34 |
| DCF | 60% | 191,60 |
| cena wynikowa | | 207,10 |
| koszt kapitału 9M | | 6,4% |
| cena docelowa za 9M | | 220,30 |

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 dzielony przez średni stan kapitałów własnych
P/BV – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję
Dług netto – kredyty i papiery dłużne + procentowane 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. Senatorskiej 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, VRG. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzanie 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.

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, 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 emitentów 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 *Przebiegu 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, BZG BNP Paribas, Borysaw, Capital Park, CD Projekt, Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Globalworth Poland, GPW, Groclin, Helio SA, iz Development, INDATA, ING BSK, Kruk, LW Bogdanika, MCI Capital, Mennica Polska, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NWA1 Dom Maklerski, Opono.pl, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pfeiderer Group, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Primetech, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawplug, Rubicon Partners NFI, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Sygnity, Tarczyński, Ten Square Games, TIM, Trakcja, Unibep, Vistal Gdynia, Walfreiss, Work Service, YOLO, Zastal, ZUE.

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

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 abonamentową 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_rynnek/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 branż 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.

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 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
Comarch

| rekomendacja | trzymaj | kupuj |
|--------------------------|------------|------------|
| data wydania | 2020-05-13 | 2019-11-25 |
| cena docelowa (PLN) | 220,30 | 250,00 |
| kurs z dnia rekomendacji | 210,00 | 189,50 |

Grupa porównawcza wykorzystywana w wycenie porównawczej

Comarch Asseco Poland, Atos, CAP Gemini, Computacenter, Fiserv INC, Indra Sistemas, Oracle Corp, Sage Group, SAP, Software AG, Tieto

mBank S.A.
Senatorska 18
00-950 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszczyk
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliszczyk@mbank.pl
paliwa, energetyka

Michał Marczak
+48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia

Michał Konarski
+48 22 438 24 05
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Jakub Szkopek
+48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl
przemysł, chemia, metale

Paweł Szpigiel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Bogusz
+48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mbank.pl
handel, gaming

Aleksandra Szklarczyk
+48 22 438 24 04
aleksandra.szklarczyk@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Poniąkowski
+48 22 438 24 09
piotr.poniatowski@mbank.pl
przemysł

Mikołaj Lemańczyk
+48 22 438 24 07
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
banki, finanse

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
+48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Krzysztof Bodek
+48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mbank.pl

Tomasz Jakubiec
+48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mbank.pl

Adam Prokop
+48 22 697 47 90
adam.prokop@mbank.pl

Magdalena Bernacik
+48 22 697 47 35
magdalena.bernacik@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Bartosz Orzechowski
+48 22 697 48 47
bartosz.orzechowski@mbank.pl

Jędrzej Łukomski
+48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański
dyrektor
+48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
+48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl