

poniedziałek, 17 stycznia 2022 | wycinek z Rynek akcji w 2022

## Comprenum kupuj (podwyższona)

Antoni Kania +48 22 438 24 03 antoni.kania@mbank.pl

Pozbud wraz z początkiem nowego roku zmienił nazwę na Comprenum i tym samym pieczętuje transformację jaką przechodzi. Spółka zmienia swój profil z produkcji wyrobów stolarki otworowej na holding ze zdywersyfikowanym portfelem przychodów, w którym znajdują się takie projekty jak: budowa systemu łączności cyfrowej dla kolei, modernizacja wagonów, budowa projektów elektrowni wiatrowych i fotowoltaicznych, oraz magazyn energii i fabryka baterii litowo-jonowych. Trzy kwartały ubiegłego roku przyniosły niższy niż prognozowany przychód, jednak na plus zaskoczyła marżowość, dzięki czemu obniżamy prognozy przychodów i podnosimy prognozy ebitda o 5%. Wyceniając Comprenum trudno nie mówić o przyszłości jako, że dopiero pod koniec 2022 spółka ma pokazać przychody z nowych segmentów. Takich jak modernizacja wagonów oraz OZE. Szansą na przyszłość jest niedawno ogłoszony projekt budowy fabryki baterii litowo-jonowych oraz magazynu energii. Projekt realizowany we współpracy z Singapurską firmą Durapower dostanie wsparcie Łódzkiej SSE w postaci zwolnień z podatku CIT na kwotę do 89 milionów. Projekt wygląda bardzo obiecująco, ponieważ Comprenum, aby tylko skorzystać z przyznanej ulgi musiałoby przez kolejne 12 lat księgować EBIT z tej inwestycji na poziomie ok. 39 milionów co stanowi 108% prognozowanego EBIT dla całej firmy w 2022 roku. Podsumowując jesteśmy pozytywnie nastawieni do walorów spółki, jednak jako, że część prognozowanych przepływów pieniężnych opartych jest na jeszcze nie istniejących projektach to akcje Comprenum są inwestycją o podwyższonym ryzyku. Na skutek spadku kursu akcji podnosimy rekomendacje z trzymaj do kupuj i zmieniamy cenę docelową o 8 groszy do poziomu 5,32 PLN.

### Wyniki i przepływy operacyjne

(mln PLN)	2019	2020	2021P	2022P	2023P
deweloperka	29	7	2	0	0
usługi bud.	110	159	160	190	221
GSMR	96	83	139	170	191
OZE	0	0	0	64	90
przem. kolej.	0	0	0	24	36
<b>przepływy oper.</b>	<b>6</b>	<b>33</b>	<b>31</b>	<b>-15</b>	<b>22</b>
amortyzacja	7	8	8	8	8
kapitał obrotowy	-26	-16	-2	-53	-25
<b>przepływy inw.</b>	<b>-7</b>	<b>-1</b>	<b>-5</b>	<b>-8</b>	<b>-5</b>
CAPEX	-3	-1	-5	-8	-5
<b>przepływy fin.</b>	<b>-20</b>	<b>-8</b>	<b>-24</b>	<b>7</b>	<b>-10</b>
dywidenda/buyback	0	0	0	0	-6
FCF	8	34	36	-7	27
FCF/EBITDA	23%	67%	93%	-17%	49%
CFO/EBITDA	15%	65%	80%	-35%	40%

### Model DCF

(mln PLN)	21P	22P	23P	24P	25P	26P	27P	28P	29P	30P	+
stolarka	27	60	75	90	100	102	104	106	108	110	113
usługi bud.	160	190	221	100	100	100	100	100	100	100	100
OZE	0	64	90	138	184	184	184	184	184	184	184
przem. kolej.	0	24	36	60	60	60	60	60	60	60	60
przychody	189	338	422	388	444	446	448	450	452	454	457
EBITDA	39	44	56	44	51	52	52	52	52	52	50
marża EBITDA	20,7%	13,0%	13,2%	11,5%	11,6%	11,6%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,0%
EBIT	31	36	47	36	43	44	44	44	45	45	45
podatek	6	6	9	6	8	8	8	8	8	8	8
CAPEX	-5	-8	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5
kapitał obrotowy	-2	-53	-25	-31	-37	0	0	0	0	0	0
FCF	26	-23	17	2	2	38	39	39	39	39	37
PV FCF	26	-21	14	2	1	24	22	20	17	16	
WACC	9,2%	8,9%	8,9%	8,8%	8,7%	9,0%	9,3%	9,7%	10,0%	10,0%	10,0%
risk-free rate	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%

<b>cena bieżąca</b>	3,98 PLN	<b>potencjał zmiany</b>
<b>cena docelowa</b>	5,32 PLN	<b>+33,7%</b>

	rekomendacja	cena docelowa	data wydania
<b>nowa</b>	<b>kupuj</b>	<b>5,32 PLN</b>	<b>2022-01-17</b>
poprzednia	trzymaj	5,24 PLN	2021-09-06
<b>Podstawowe dane</b>		<b>POZ PW</b>	<b>vs. WIG</b>
ticker	POZ PW	zmiana 1M	+0,8%
ISIN	PLPZBDT00013	zmiana YTD	+3,1%
liczba akcji (mln)	44,8	średni obrót 1M	0,2 mln PLN
MC (mln PLN)	178,5	średni obrót 6M	0,3 mln PLN
EV (mln PLN)	228,6	EV/EBITDA 12M fwd	6,9
free float	-	EV/EBITDA 5Y avg	4,0
			premia

### Prognozy Biura maklerskiego mBanku

(mln PLN)	2019	2020	2021P	2022P	2023P
przychody	197	194	189	338	428
EBITDA skor.	37	51	39	44	55
marża EBITDA	18,8%	26,1%	20,7%	13,0%	12,8%
EBIT skor.	30	42	31	36	47
zysk netto skor.	16	25	22	23	30
P/E skor.	6,5	7,2	8,1	7,7	5,9
P/BV	0,7	0,8	0,7	0,7	0,6
EV/EBITDA skor.	4,6	4,9	5,8	6,0	4,8
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,13
DYield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,3%
<b>Zmiana prognoz</b>			<b>2021P</b>	<b>2022P</b>	<b>2023P</b>
usługi bud.			-5,9%	0,0%	+22,8%
OZE			0,0%	0,0%	+40,6%
przem. kolej.			0,0%	0,0%	-50,0%
EBITDA			+5,4%	+0,1%	+7,0%
zysk netto			+10,0%	+0,0%	+6,9%
DPS			0,0%	0,0%	0,0%
OCF			+16,0%	-30,4%	+5,4%
Dług netto			-8,1%	-13,5%	-16,1%

### Bilans

(mln PLN)	2019	2020	2021P	2022P	2023P
aktywa	360	524	523	559	587
aktywa trwałe	168	208	205	204	201
kapitał własny	151	222	244	267	292
udział mniejszości	0	0	0	3	6
dług netto	65	69	46	73	65
dług netto/EBITDA (x)	174%	137%	117%	165%	118%
dług netto/kap. wł. (x)	43%	31%	19%	27%	22%

### Analiza porównawcza

	P/E			EV/EBITDA		
	21P	22P	23P	21P	22P	23P
minimum	3,6	7,3	6,6	1,6	2,4	3,2
maksimum	22,4	16,8	17,0	7,9	8,6	8,5
mediana	8,9	9,6	10,2	6,3	6,2	5,5
waga	33%	33%	33%	33%	33%	33%

### Podsumowanie DCF

(mln PLN)	
beta	1,3
wzrost FCF po prognozie	2%
zdyskontowana wartość FCF	310,0
dług netto	69,2
inne korekty	0,0
<b>wycena DCF na akcję (PLN)</b>	<b>5,37</b>

### Wycena

(PLN)	waga	cena
porównawcza	50%	4,53
DCF	50%	5,37
cena wynikowa		4,95
koszt kapitału 9M		7,4%
<b>cena docelowa za 9M</b>		<b>5,32</b>

#### Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

**EV:** wartość rynkowa + dług netto; **EBIT:** 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 podatkowa) / (średni poziom kapitałów własnych + średni poziom kapitałów mniejszości + średni poziom długu netto); **FCFF:** przepływy pieniężne operacyjne - nakłady inwestycyjne - rata leasing; **FCFE:** FCFE - odsetki netto (dług + leasing) - rata 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 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. 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 spółek: Cognor Holding, Compreum, Sygnity. 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\\_rynek/analizy\\_i\\_rekomendacje/program\\_wsparcia\\_pokrycia\\_analitycznego\\_gpw](https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/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: Cognor Holding, Compreum, 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. 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.

Sporządzanie nowych rekomendacji zakończyło się 17 stycznia 2022 o godzinie 8:20.  
 Pierwsze udostępnienie nowych rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 17 stycznia 2022 o godzinie 8:35.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Alchemia, Alior Bank, Ambra, Amica, Asseco Poland, ATM, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BNP Paribas Bank Polska, Boryszew, BOS, Capital Park, Cavatina, CD Projekt, Ceramika Nowa Gala, Cognor, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, GPW, Groclin, Grupa Pracuj, i2 Development, ING BSK, Kruk, Lokum Deweloper, LW Bogdanka, Mennica Polska, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NWAJ Dom Maklerski, Oponeo.pl, OTP Bank, PA Nova, PEKM, PCNIG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Primetech, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawiplug, Rubicon Partners NFI, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Shoper, Skarbiec Holding, Solar Company, STS Holding SA, Sygnity, Tarczyński, Ten Square Games, TIM, Unibep, Vercom, Vistal Cdynia, Wittchen, Work Service, YOLO, Zastal, ZUE.

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\\_rynek/analizy\\_i\\_rekomendacje/analiza\\_fundamentalna/rekomendacje?recent\\_filter\\_active=true&lang=pl](http://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/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 branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia 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

##### Compreum

rekomendacja	kupuj	trzymaj
data wydania	2022-01-17	2021-09-06
cena docelowa (PLN)	5,32	5,24
kurs z dnia rekomendacji	3,98	5,16

##### Grupa porównawcza wykorzystywana w wycenie porównawczej

Compreum Alumetal, Amica, Boryszew, Cognor, Famur, Ferro, Forte, Grupa Kęty, Mangata, Newag, PKP Cargo, Stalprodukt, Wielton

**mBank S.A.**

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

**Departament Analiz**

Kamil Kliszcz  
dyrektor  
+48 22 438 24 02 | +48 667 770 837  
[kamil.kliszcz@mbank.pl](mailto:kamil.kliszcz@mbank.pl)  
paliwa, energetyka

Piotr Poniatowski  
+48 22 438 24 09 | +48 509 603 046  
[piotr.poniatowski@mbank.pl](mailto:piotr.poniatowski@mbank.pl)  
gaming

Antoni Kania  
+48 22 438 24 03 | +48 509 595 736  
[antoni.kania@mbank.pl](mailto:antoni.kania@mbank.pl)  
przemysł, chemia, metale

Michał Konarski  
+48 22 438 24 05 | +48 515 025 640  
[michal.konarski@mbank.pl](mailto:michal.konarski@mbank.pl)  
banki, finanse

Mikołaj Lemańczyk  
+48 22 438 24 07 | +48 501 663 511  
[mikolaj.lemanczyk@mbank.pl](mailto:mikolaj.lemanczyk@mbank.pl)  
banki, finanse

Paweł Szpigiel  
+48 22 438 24 06 | +48 509 603 258  
[pawel.szpigiel@mbank.pl](mailto:pawel.szpigiel@mbank.pl)  
media, IT, telekomunikacja, e-commerce

Janusz Pięta  
+48 22 438 24 08 | +48 506 065 659  
[janusz.pieta@mbank.pl](mailto:janusz.pieta@mbank.pl)  
handel, e-commerce

**Departament Sprzedaży Instytucjonalnej****Maklerzy**

Piotr Gawron  
dyrektor  
+48 22 697 48 95  
[piotr.gawron@mbank.pl](mailto:piotr.gawron@mbank.pl)

Łukasz Płaska  
+48 22 697 47 90  
[lukasz.plaska@mbank.pl](mailto:lukasz.plaska@mbank.pl)

**Sprzedaż rynki zagraniczne**

Marzena Łempicka-Wilim  
wicedyrektor  
+48 22 697 48 82  
[marzena.lempicka-wilim@mbank.pl](mailto:marzena.lempicka-wilim@mbank.pl)

Krzysztof Bodek  
+48 22 697 48 89  
[krzysztof.bodek@mbank.pl](mailto:krzysztof.bodek@mbank.pl)

Andrzej Sychowski  
+48 22 697 48 46  
[andrzej.sychowski@mbank.pl](mailto:andrzej.sychowski@mbank.pl)

Tomasz Jakubiec  
+48 22 697 47 31  
[tomasz.jakubiec@mbank.pl](mailto:tomasz.jakubiec@mbank.pl)

Piotr Brożyna  
+48 22 697 48 47  
[piotr.brozyna@mbank.pl](mailto:piotr.brozyna@mbank.pl)

**Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej**

Kamil Szymański  
dyrektor  
[kamil.szymanski@mbank.pl](mailto:kamil.szymanski@mbank.pl)

Jarosław Banasiak  
wicedyrektor  
[jaroslaw.banasiak@mbank.pl](mailto:jaroslaw.banasiak@mbank.pl)