

środa, 5 lutego 2020 | wycinek z *Przegląd miesięczny*

Cognor trzymaj (bez zmian)

Jakub Szkopek +48 22 438 24 03 jakub.szkopek@mbank.pl

W 2020 roku Cognor będzie się musiał zmierzyć z kolejnym wzrostem cen energii elektrycznej (+30,8 mln PLN) oraz wyższymi płacami (+3,5 mln PLN). Naszym zdaniem trudne otoczenie na rynku stalowym nie pozwoli na zrekomensowanie negatywnych czynników kosztowych, a w rezultacie oczyszczona o zdarzenia jednorazowe EBITDA Grupy spadnie o 29% r/r. W efekcie zmniejszenia wyniku zadłużenie netto do EBITDA wzrośnie na koniec 2020 roku do poziomu 2,9x EBITDA, co negatywnie przełoży się na zdolność do wypłaty dywidendy w 2020 roku. Oczekujemy, że dywidenda spadnie w 2020 roku do 0,11 PLN/akcja (0,28 PLN/akcja w 2019 roku). Nie zmieniamy naszej ceny docelowej (1,25 PLN/akcja) oraz rekomendacji (trzymaj) dla Grupy Cognor.

| | | |
|----------------------|----------|-------------------------|
| Cena bieżąca | 1,24 PLN | potencjał zmiany |
| Cena docelowa | 1,25 PLN | +0,8% |

| | rekomendacja | cena docelowa | data wydania |
|----------|--------------|---------------|--------------|
| aktualna | trzymaj | 1,25 PLN | 2019-12-06 |

| Podstawowe dane | | | COG PW | vs. WIG |
|--------------------|--------------|-------------------|--------|-------------|
| Ticker | COG PW | Zmiana 1M | -3,1% | -1,4% |
| ISIN | PLCNTSL00014 | Zmiana YTD | 0,0% | +0,4% |
| Liczba akcji (mln) | 175,0 | Średni obrót 1M | | 0,0 mln PLN |
| MC (mln PLN) | 217,0 | Średni obrót 6M | | 0,1 mln PLN |
| EV (mln PLN) | 452,7 | EV/EBITDA 12M fwd | 5,1 | +36,4% |
| Free float | - | EV/EBITDA 5Y avg | 3,7 | premija |

Prognozy Biura maklerskiego mBanku

| (mln PLN) | 2017 | 2018 | 2019P | 2020P | 2021P |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Przychody | 1 789 | 2 082 | 1 860 | 1 802 | 2 009 |
| EBITDA skor. | 146 | 200 | 103 | 74 | 74 |
| marża EBITDA | 8,1% | 9,6% | 5,5% | 4,1% | 3,7% |
| EBIT skor. | 104 | 156 | 56 | 23 | 25 |
| Zysk netto skor. | 32 | 94 | 29 | 6 | 9 |
| P/E skor. | 6,8 | 2,3 | 7,4 | 38,5 | 24,8 |
| P/BV | 1,0 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 |
| EV/EBITDA skor. | 3,8 | 2,2 | 4,4 | 6,1 | 5,9 |
| DPS | 0,00 | 0,07 | 0,21 | 0,07 | 0,03 |
| DYield | 0,0% | 5,5% | 16,6% | 6,0% | 2,1% |
| Zmiana prognoz | | | 2019P | 2020P | 2021P |
| Przychody ze sprzedaży | | | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| EBITDA | | | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Zysk netto | | | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Wolumen sprzedaży | | | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Ceny produktów | | | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Ceny złomu | | | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

Wyniki i przepływy operacyjne

| (mln PLN) | 2017 | 2018 | 2019P | 2020P | 2021P |
|---------------------------|------------|-------------|------------|------------|------------|
| Wol. Ferrostal (tys. ton) | 426 | 401 | 381 | 350 | 424 |
| Wol. HSJ (tys. ton) | 231 | 237 | 231 | 255 | 277 |
| Wol. Złomrex (tys. ton) | 131 | 173 | 152 | 155 | 158 |
| Spread Ferrostal (PLN/t) | 953 | 1 191 | 1 175 | 1 090 | 1 128 |
| Spread HSJ (PLN/t) | 1 272 | 1 723 | 1 763 | 1 619 | 1 607 |
| Przepływy oper. | 145 | 232 | 97 | 85 | 64 |
| Amortyzacja | 41 | 44 | 47 | 50 | 49 |
| Kapitał obrotowy | 11 | 44 | 26 | 13 | -7 |
| Przepływy inw. | -15 | -38 | -50 | -50 | -35 |
| CAPEX | 16 | 38 | 50 | 50 | 35 |
| Przepływy fin. | -53 | -196 | -9 | -79 | -53 |
| Dywidenda/buyback | 0 | -12 | -36 | -13 | -5 |
| FCF | 123 | 179 | 72 | 36 | 30 |
| FCF/EBITDA | 87% | 90% | 70% | 48% | 41% |
| CFO/EBITDA | 103% | 116% | 94% | 115% | 87% |

Model DCF

| (mln PLN) | 19P | 20P | 21P | 22P | 23P | 24P | 25P | 26P | 27P | 28P | + |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Wolumen sprzedaży | 612 | 605 | 701 | 749 | 778 | 803 | 817 | 832 | 834 | 836 | 836 |
| Ceny produktów | 2 285,9 | 2 154,9 | 2 145,9 | 2 180,8 | 2 192,8 | 2 204,2 | 2 213,7 | 2 223,1 | 2 238,4 | 2 253,7 | 2 261,3 |
| Ceny złomu | 1 084 | 1 003 | 990 | 1 008 | 1 008 | 1 008 | 1 008 | 1 008 | 1 008 | 1 008 | 1 008 |
| Przychody | 1 860 | 1 802 | 2 009 | 2 151 | 2 228 | 2 298 | 2 343 | 2 388 | 2 411 | 2 433 | 2 444 |
| EBITDA | 103 | 74 | 74 | 71 | 77 | 76 | 75 | 73 | 79 | 85 | 83 |
| marża EBITDA | 5,5% | 4,1% | 3,7% | 3,3% | 3,5% | 3,3% | 3,2% | 3,1% | 3,3% | 3,5% | 3,4% |
| EBIT | 56 | 23 | 25 | 24 | 31 | 30 | 29 | 27 | 31 | 37 | 35 |
| Podatek | 6 | 1 | 2 | 2 | 3 | 4 | 3 | 3 | 4 | 5 | 5 |
| CAPEX | -50 | -50 | -35 | -36 | -37 | -39 | -40 | -43 | -46 | -47 | -47 |
| Kapitał obrotowy | 26 | 13 | -7 | -6 | -6 | -5 | -3 | -3 | -2 | -2 | -1 |
| FCF | 72 | 36 | 30 | 27 | 30 | 28 | 28 | 24 | 27 | 33 | 32 |
| PV FCF | 72 | 33 | 26 | 21 | 23 | 20 | 18 | 15 | 15 | 17 | |
| WACC | 7,2% | 7,2% | 7,2% | 7,3% | 7,3% | 7,4% | 7,4% | 7,4% | 7,5% | 7,5% | 7,5% |
| 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% |

Podsumowanie DCF

| (mln PLN) | |
|----------------------------------|-------------|
| Beta | 1,2 |
| Wzrost FCF po prognozie | 2,0% |
| Zdyskontowana wartość FCF | 259 |
| Dług netto | 245 |
| Inne korekty | 18 |
| Wycena DCF na akcję (PLN) | 1,71 |

Wycena

| (PLN) | waga | cena |
|----------------------------|------|-------------|
| Porównawcza | 50% | 0,63 |
| DCF | 50% | 1,71 |
| Cena wynikowa | | 1,17 |
| Koszt kapitału 9M | | 7,0% |
| Cena docelowa za 9M | | 1,25 |

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 + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalenty
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

PRZEAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOŻAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOŻAŻENIE (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/gpwa>) tworzy materiały analityczne dla spółek: Cognor Holding, Comarch, VRG. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), które 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_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 rozpowszechniana 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.

Investowanie 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. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego *Przeglądu 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: ABC Data, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Amica, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BGŻ BNP Paribas, BoomBIT, Boryszew, Capital Park, CD Projekt, Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Cognor, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Globalworth Poland, GPW, Groclin, Helio SA, i2 Development, Impexmetal, INDATA, ING BSK, Kruk, LW Bogdanka, Mangata, MCI Capital, Mennica Polska, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NVAI Dom Maklerski, Oponeo.pl, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pfeleiderer Group, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Prime Car Management, Primatech, Prochem, Projprez, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawlplug, Rubicon Partners NF, Santander Bank Polska, Seco/ Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Sygnity, Tarczyński, Trakcja, Unibep, Vistal Gdynia, Wittchen, Work Service, YOLO, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pośredniczył w wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji: ABC Data, BoomBIT, Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Ergis, Globalworth Poland, Helio SA, MCI Capital, Mostostal Warszawa, NVAI Dom Maklerski, Orbis, Pfeleiderer Group, Prime Car Management, Primatech.

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_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 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
Cognor

| rekomendacja | trzymaj | trzymaj | trzymaj | akumuluj | trzymaj | akumuluj | akumuluj | przeważaj | równoważ | niedoważaj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2019-12-06 | 2019-12-05 | 2019-11-04 | 2019-09-05 | 2019-07-25 | 2019-07-03 | 2019-06-14 | 2019-06-03 | 2019-05-09 | 2019-03-05 |
| cena docelowa (PLN) | 1,25 | 1,25 | 1,55 | 2,00 | 1,84 | 1,84 | 1,79 | - | - | - |
| kurs z dnia rekomendacji | 1,20 | 1,17 | 1,52 | 1,65 | 1,75 | 1,77 | 1,64 | 1,60 | 1,59 | 1,94 |

Grupa porównawcza wykorzystywana w wycenie porównawczej

Cognor AK Steel, Alumental, ArcelorMittal, Baoshan Iron & Steel, Commercial Metals, HeSteel, Hitachi Metals, Hyundai Steel, JFE Holdings, JSW Steel, Kloeckner & Co, Metalurgica Gerdau, Nippon Yakin Kogyo, Nucor, Olympic Steel, Outokumpu, POSCO, Salzgitter, SSAB, Steel Authority Of India, Steel Dynamics, Tata Steel, thyssenkrupp, United States Steel Corp, voestalpine

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

Departament Analiz

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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