

wtorek, 5 maja 2020 | wycinek z Przegląd miesięczny

Cognor trzymaj (bez zmian)

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

Epidemia COVID-19 i w efekcie schłodzenie światowej koniunktury negatywnie przekłada się na otoczenie w przemyśle stalowym. Wysokie zapasy stali w Chinach (obecnie około 20 mln ton vs. maksymalnie 15 mln ton w tym okresie w ostatnich 5-ciu latach) negatywnie przekładają się na ceny wyrobów, co powoduje, że marże producentów wielkopiecowych (BOF) i elektrycznych (EAF) znalazły się na początku roku pod presją. Dodatkowo w 1Q'20 przewaga kosztowa producentów elektrycznych nad wielkopieczowymi wyraźnie stopniała. Oczekujemy, że w efekcie gorszej r/r koniunktury wolumeny Cognor spadną o 9% r/r, a dodatkowo zwiększona konkurencja przełoży się na obniżenie spreadów na produktach, co prowadzić będzie do spadku wyniku o 138 mln PLN. Wyzwaniem na 2020 rok są wyższe o 7% r/r ceny energii oraz brak rekompensat dla producentów (jak w IH'19), co przekłada się na dodatkowe 17 mln PLN kosztów przy założonym wolumenie produkcji. Pozytywny z kolei wpływ na działalność może mieć spadek cen elektrod grafitowych (60 mln PLN), oszczędności wynikające z przeprowadzonego programu inwestycyjnego (31 mln PLN) oraz niższe koszty wynagrodzeń i usług obcych związanych z niższym wolumenem (około +30 mln PLN). Według naszych szacunków spadek EBITDA o 30% r/r do 70 mln PLN w 2020 roku powoduje, że wskaźnik długu netto do EBITDA rośnie do 3,5x, co nie powinno być zagrożeniem dla Grupy. W naszych prognozach Cognor będzie musiał jednak na jakiś czas zapomnieć o wypłacie dywidendy dla akcjonariuszy. Nie zmieniamy naszej ceny docelowej (0,94 PLN/akcja) oraz pozostawiamy rekomendację trzymaj (bez zmian).

Wyniki i przepływy operacyjne

(mln PLN)	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Wol. Ferrostał (tys. ton)	401	424	371	456	502
Wol. HSJ (tys. ton)	237	237	228	250	255
Wol. Złomrex (tys. ton)	173	142	145	148	151
Spread Ferrostał (PLN/t)	1 191	1 127	1 107	1 126	1 140
Spread HSJ (PLN/t)	1 723	1 508	1 255	1 266	1 279
Przepływy oper.	232	142	48	66	62
Amortyzacja	44	46	48	47	45
Kapitał obrotowy	44	61	-21	0	-1
Przepływy inw.	-38	-56	-50	-33	-35
CAPEX	38	56	50	33	35
Przepływy fin.	-196	-84	-24	-20	-20
Dywidenda/buyback	-12	-36	0	0	0
FCF	179	102	-1	34	29
FCF/EBITDA	90%	101%	-1%	50%	45%
CFO/EBITDA	116%	141%	69%	98%	97%

Model DCF

(mln PLN)	20P	21P	22P	23P	24P	25P	26P	27P	28P	29P	+
Wolumen sprzedaży	599	706	757	787	813	828	843	845	846	846	846
Ceny produktów	1 956,2	1 940,5	1 956,5	1 970,3	1 982,9	1 992,9	2 002,8	2 012,4	2 022,1	2 029,5	2 037,0
Ceny złomu	1 040	1 008	1 008	1 008	1 008	1 008	1 008	1 008	1 008	1 008	1 008
Przychody	1 630	1 828	1 944	2 019	2 085	2 128	2 171	2 186	2 202	2 212	2 223
EBITDA	70	67	64	80	76	72	72	72	74	72	70
marża EBITDA	4,3%	3,7%	3,3%	3,9%	3,7%	3,4%	3,3%	3,3%	3,3%	3,2%	3,1%
EBIT	22	20	19	36	34	30	29	29	30	28	26
Podatek	0	0	0	3	3	2	2	2	2	2	1
CAPEX	-50	-33	-35	-35	-36	-38	-40	-43	-43	-43	-43
Kapitał obrotowy	-21	0	-1	-3	-3	-2	-2	-1	-1	0	0
FCF	-1	34	29	38	34	31	29	27	28	27	25
PV FCF	-1	30	24	29	25	21	18	16	16	14	
WACC	6,7%	6,8%	6,8%	6,9%	6,9%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
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%

Cena bieżąca	0,91 PLN	potencjał zmiany
Cena docelowa	0,94 PLN	+3,3%

	rekomendacja	cena docelowa	data wydania
aktualna	trzymaj	0,94 PLN	2020-04-22

Podstawowe dane			COG PW	vs. WIG
Ticker	COG PW	Zmiana 1M	+11,2%	+2,8%
ISIN	PLCNTSL00014	Zmiana YTD	-26,6%	-4,5%
Liczba akcji (mln)	175,0	Średni obrót 1M		0,1 mln PLN
MC (mln PLN)	159,2	Średni obrót 6M		0,1 mln PLN
EV (mln PLN)	403,5	EV/EBITDA 12M fwd	5,2	+34,7%
Free float	-	EV/EBITDA 5Y avg	3,8	premija

Prognozy Biura maklerskiego mBanku

(mln PLN)	2017	2018	2019	2020P	2021P
Przychody	1 902	2 082	1 902	1 630	1 828
EBITDA skor.	146	200	93	70	67
marża EBITDA	7,7%	9,6%	4,9%	4,3%	3,7%
EBIT skor.	104	156	47	22	20
Zysk netto skor.	32	94	11	2	0
P/E skor.	5,0	1,7	14,2	75,9	322,4
P/BV	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6
EV/EBITDA skor.	3,4	1,9	4,3	6,1	6,1
DPS	0,00	0,07	0,21	0,00	0,00
DYield	0,0%	7,4%	22,6%	0,0%	0,0%
Zmiana prognoz		2020P	2021P	2022P	
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%	

Bilans

(mln PLN)	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Aktywa	1 001	1 052	950	992	1 016
Aktywa trwałe	379	487	481	459	445
Kapitał własny	278	259	261	261	261
Udział mniejszości	278	259	261	261	261
Dług netto	209	226	247	234	226
Dług netto/EBITDA (x)	1,0	2,2	3,5	3,5	3,5
Dług netto/kap. wł. (x)	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9

Analiza porównawcza

	P/E			EV/EBITDA		
	19P	20P	21P	19P	20P	21P
Minimum	2,6	4,6	4,1	3,7	1,2	0,7
Maksimum	42,8	25,5	365,2	8,7	22,6	9,5
Mediana	8,1	12,0	10,5	5,2	7,4	6,0
waga	0%	25%	25%	0%	25%	25%

Podsumowanie DCF

(mln PLN)	
Beta	1,2
Wzrost FCF po prognozie	2,0%
Zdyskontowana wartość FCF	192
Dług netto	262
Inne korekty	18
Wycena DCF na akcję (PLN)	0,96

Wycena

(PLN)	waga	cena
Porównawcza	50%	0,53
DCF	50%	0,96
Cena wynikowa		0,88
Koszt kapitału 9M		7,0%
Cena docelowa za 9M		0,94

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 dzieleny 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 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 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_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.

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 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 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 występują) 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.

W związku z doniesieniami medialnymi o przystąpieniu Banku Pekao S.A. do procesu sprzedaży akcji mBanku przez Commerzbank z zamiarem złożenia oferty przedwstępnej, bezwzględnie powstrzymujemy się od komentowania tej kwestii i jej potencjalnego wpływu na wycenę oraz wyniki Banku Pekao S.A. Nasza rekomendacja i prognozy uwzględniają tylko i wyłącznie aktualny status kapitałowy Banku Pekao S.A. oraz oczekiwania dotyczące organicznego wzrostu tego banku. Jednocześnie bezwzględnie powstrzymujemy się od komentowania wpływu ewentualnej transakcji na PZU S.A., w przypadku którego Bank Pekao S.A. jest istotną częścią naszej wyceny.

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, BGŻ BNP Paribas, Boryszew, Capital Park, CD Projekt, Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Echo Investment, Elemental Holding, Etzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Globalworth Poland, GPW, Groclin, Helio SA, iz Development, Impexmetal, INDATA, ING BSK, Kruk, LW Bogdanka, MCI Capital, Mennica Polska, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NWA1 Dom Maklerski, Oponeo.pl, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pfliederer Group, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polinord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Primatech, Prochem, Projzrem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawplug, Rubicon Partners NFI, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Sygnity, Tarczyński, TIM, 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: Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Ergis, Globalworth Poland, Helio SA, MCI Capital, Mostostal Warszawa, NWA1 Dom Maklerski, Pfliederer Group, Primatech.

Assec 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 abonentową 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

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 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 miennego analityków jest poziom realizacji budżetu jednostki odpowiedzialnej 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 na przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Rekomendacje dotyczące spółki wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy
Cognor

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	akumuluj	trzymaj	akumuluj	akumuluj	przeważaj	równoważ
data wydania	2020-04-22	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
cena docelowa (PLN)	0,94	1,25	1,25	1,55	2,00	1,84	1,84	1,79	-	-
kurs z dnia rekomendacji	0,95	1,20	1,17	1,52	1,65	1,75	1,77	1,64	1,60	1,59

Grupa porównawcza wykorzystywana w wycenie porównawczej

Cognor AK Steel, Alumetal, 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.kluszcz@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 Poniatowski
+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