

czwartek, 10 października 2019 | komentarz specjalny

Asseco SEE – Ciągłe dobre momentum wynikowe

Pozycjonowanie: przeważaj | cena bieżąca: 19,40 PLN

ASE PW; ASE.WA | Informatyka, Polska

Opracowanie: Paweł Szpigel +48 22 438 24 06

Notowania Asseco South Eastern Europe wzrosły od wydania naszego komentarza specjalnego w lis'18 o >73%. Pomimo tego spółka pozostaje naszym faworytem wśród polskich spółek IT o małej i średniej kapitalizacji. Podnosimy nasze prognozy finansowe wyników dla spółki. Sądzymy, że Asseco SEE w latach 2019-20 osiągnie 167,4 mln PLN i 181,3 mln PLN wyniku EBITDA oraz 79,6 mln PLN i 87,6 mln PLN zysku netto. Tym samym nasza prognoza jest wyższa od konsensusu rynkowego o 10,6%/11,7% na linii EBITDA i 4,9%/10,9% na linii netto. Na naszych nowych prognozach Asseco SEE jest notowane na atrakcyjnych wskaźnikach EV/EBITDA'19 (bez MSSF16) oraz P/E'19 odpowiednio 5,8x i 12,6x. Po korekcie wskaźnika P/E'19 o gotówkę netto (bez leasingów) otrzymujemy wartość 11,1x. Niski poziom wskaźnika jest nieuzasadniony biorąc pod uwagę oczekiwany ponad 23% organiczny wzrost R/R wyniku EBITDA (bez wpływu przejętych podmiotów Necomplus i Sonet oraz wpływu MSSF16) w 3Q'19. Zaletą spółki jest także brak ekspozycji na polską administrację publiczną oraz na wzrosty płac, które obserwujemy w kraju (także w kontekście wzrostu płacy minimalnej).

Prognoza wyników za 3Q'19

Spodziewamy się, że Asseco SEE wygenerowało w 3Q'19 bardzo dobre wyniki finansowe. Przychody ze sprzedaży powinny wynieść 212,1 mln PLN, w tym zakładamy wpływ przejętych spółek NecomPlus i Sonet na 27,9 mln PLN. Organiczny wzrost sprzedaży R/R szacujemy więc na +21,5% (niewielki efekt aprecjacji EUR vs. PLN o 3%). Zakładamy, że spółka w dalszym ciągu generuje wysokie wzrosty w segmencie płatności oraz wciąż (jak w 2Q'19) osiąga sukcesy w sprzedaży rozwiązań mobilnych i uwierzytelniających w bankowości. Zakładamy, że bez akwizycji oraz MSSF16 marża brutto ze sprzedaży wyniesie 25,8% (stabilnie R/R), co przy kosztach SG&A rzędu 22,4 mln PLN powinno przełożyć się na EBIT równy 25,0 mln PLN (+33,2% R/R) i EBITDA rzędu 37,6 mln PLN (+23,1% R/R). Zakładamy, że na linii EBITDA akwizycje oraz wprowadzenie standardu MSSF16 w 3Q'19 przyniosły razem ok. 5,8 mln PLN. Saldo na działalności finansowej zakładamy na 1,2 mln PLN, efektywną stopę podatkową na 19,0%. Zysk netto wyniesie zatem 20,8 mln PLN i będzie wyższy R/R o ponad 13%. Mniejsza dynamika na linii netto wynika z wysokich przychodów finansowych zaksięgowanych w poczet 3Q'18 (wpływ wahań na tureckiej lirze na wycenę instrumentów zabezpieczających).

Prognoza wyników Asseco SEE w 3Q'19

(mln PLN)	3Q'18	3Q'19	zmiana
Przychody	151,5	212,1	+39,9%
EBITDA	30,5	43,4	+42,0%
marża	20,1%	20,4%	-
EBITDA wył. MSSF16	30,5	40,0	+31,0%
marża	20,1%	18,9%	-
EBIT	18,8	26,9	+42,9%
Zysk netto	18,3	20,8	+13,3%

Źródło: Asseco SEE, prognozy Dom Maklerski mBanku

Prognozy wyników finansowych na kolejne lata

W związku z oczekiwaniami wysokich wyników finansowych za 3Q'19 i udanym pierwszym półroczem podnosimy nasze prognozy finansowe na lata 2019-20. Spodziewamy się, że Asseco SEE wygeneruje w 2019 r. 866,9 mln PLN przychodów i 167,4 mln PLN zysku EBITDA w MSSF16 (154,6 mln PLN bez MSSF16). Zysk netto powinien wynieść 79,6 mln PLN. Na 2020 r. nasze prognozy są na poziomie odpowiednio 947,6 mln PLN, 181,3 mln PLN oraz 87,6 mln PLN. Nasze oczekiwania na 2019-20 są istotnie wyższe od konsensusu rynkowego.

Zmiana prognoz

(mln PLN)	poprzedni szacunek	nowa prognoza	różnica
EBITDA'19	149,2	167,4	+12,2%
EBITDA'20	154,7	181,3	+17,2%
Zysk netto'19	71,1	79,6	+12,0%
Zysk netto'20	74,3	87,6	+17,9%

Źródło: Dom Maklerski mBanku

Prognozy DM mBanku vs. konsensus rynkowy

(mln PLN)	DM mBank	konsensus	różnica
EBITDA'19	167,4	151,4	+10,6%
EBITDA'20	181,3	162,3	+11,7%
Zysk netto'19	79,6	75,9	+4,9%
Zysk netto'20	87,6	79,0	+10,9%

Źródło: Dom Maklerski mBanku

Gotówka na bilansie

Szacujemy, że gotówka netto na koniec 2019 r., bez leasingów i po zapłacie za akwizycję grupy Sonet, wyniesie ok. 127 mln PLN. Tym samym skorygowany wskaźnik P/E wynosi odpowiednio 11,1x i 9,4x na lata 2019-20. Wskaźniki wyceny uznajemy za atrakcyjne biorąc pod uwagę tempo wzrostu wyników spółki. Elastyczność kredytowa Asseco SEE daje jej duże pole manewru w zakresie kolejnych przejęć, a także jest zaletą w przypadku zainteresowania przejęciem samej spółki przez inny podmiot.

Rachunek zysków i strat*

(mln PLN)	2016	2017	2018	2019P	2020P
Przychody ze sprz. zmiana	570,6	570,9 0,0%	670,4 17,4%	866,9 29,3%	947,6 9,3%
Koszt własny sprz.	434,3	427,0	509,4	646,7	706,9
Zysk brutto ze sprz. marża	136,3	143,8 25,2%	161,0 24,0%	220,3 25,4%	240,6 25,4%
Koszty sprzedaży	38,1	35,1	46,6	60,3	65,9
Koszty ogólnego zarz.	42,3	42,6	39,5	56,4	61,6
Poz. dział. operacyjna	0,9	-0,3	-0,4	0,0	0,0
EBIT marża	56,8	65,9 11,5%	74,5 11,1%	103,6 12,0%	113,1 11,9%
EBITDA marża	94,0	106,5 18,7%	120,1 17,9%	154,6 17,8%	168,5 17,8%
Wynik brutto	61,0	67,4	78,1	100,1	110,1
Wynik netto	51,5	54,6	65,2	79,6	87,6

Przepływy operacyjne

(mln PLN)	2016	2017	2018	2019P	2020P
Przepływy operacyjne	87,7	94,7	120,8	115,7	143,9
Amortyzacja	37,3	40,6	45,6	63,7	68,2
Pozostałe	50,4	54,1	75,2	52,0	75,7
Przepływy inv. CAPEX	-38,3	-64,8	-43,3	-84,7	-53,3
	-35,5	-68,6	-39,1	-43,0	-48,4
Przepływy finansowe	-29,5	-23,9	-27,6	-21,1	-35,2
Dług	-2,7	4,2	0,0	9,4	0,0
Dywidendy/buy-back	-21,8	-24,9	-27,0	-27,0	-32,2
Odsetki od długu	4,2	-1,1	-1,0	-3,5	-3,0
Pozostałe	-9,3	-2,1	0,3	0,0	0,0
Zmiana stanu ŚP	19,8	6,0	49,9	9,9	55,3
ŚP na koniec okr.	118,0	115,7	164,9	174,8	230,1
DPS (PLN)	0,42	0,48	0,52	0,52	0,62
FCF	52,2	26,0	81,7	72,7	95,5

Zmiana prognoz

	2019P	2020P
Przychody	+12,6%	+15,6%
EBITDA	+3,6%	+8,9%
EBIT	+11,6%	+17,2%
Zysk netto	+12,0%	+17,8%
DPS	0,0%	+0,0%

Wynik EBITDA w MSSF16

(mln PLN)	2019P	2020P
EBITDA w MSSF16	167,4	181,3
marża	19,3%	19,1%

Bilans*

(mln PLN)	2016	2017	2018	2019P	2020P
Aktywa	946,4	918,3	989,6	1 079	1 142
Aktywa trwałe	642,9	630,6	627,6	665,1	650,2
Wartość firmy	505,6	475,4	481,1	481,1	481,1
Pozostałe	137,3	155,2	146,5	184,0	169,1
Majątek obrotowy	303,5	287,8	362,0	414,2	491,7
Zapasy	23,5	24,8	17,0	22,2	25,0
Nal. krótkoterminowe	126,5	110,7	132,1	169,2	188,6
Środki pieniężne	118,0	115,7	164,9	174,8	230,1
Pozostałe	35,5	36,5	48,0	48,0	48,0
Kapitał własny	730,2	717,7	763,4	816,1	871,4
Udziały mniejszości	2,2	1,6	1,7	18,1	18,1
Zob. długoterminowe	29,3	29,4	22,1	31,5	31,5
Kredyty i pożyczki	22,8	22,7	30,8	30,8	30,8
Pozostałe	6,5	6,7	-8,7	0,6	0,6
Zob. krótkoterminowe	184,8	169,6	202,4	213,6	220,9
Kredyty i pożyczki	22,8	22,7	30,8	30,8	30,8
Zob. handlowe	68,7	57,6	78,4	89,5	96,9
Pozostałe	93,3	89,3	93,2	93,2	93,2
Dług	43,1	45,0	48,1	48,1	48,1
Dług netto	-75,0	-70,7	-116,8	-126,7	-182,0
(Dług netto / KW)	-10%	-10%	-15%	-16%	-21%
(Dług netto / EBITDA)	-0,8	-0,7	-1,0	-0,8	-1,1

Wskaźniki*

	2016	2017	2018	2019P	2020P
P/E	19,5	18,4	15,4	12,6	11,5
(P-net cash)/E	18,1	17,1	13,7	11,1	9,4
P/S	1,8	1,8	1,5	1,2	1,1
P/(BV-goodwill)	4,5	4,2	3,6	3,0	2,6
FCF/EV	5,6%	2,8%	9,2%	8,1%	11,3%
EV/EBITDA	9,9	8,8	7,4	5,8	5,0
EV/EBIT	16,4	14,2	11,9	8,7	7,5
EV/S	1,6	1,6	1,3	1,0	0,9
CFO/EBITDA	93%	89%	101%	75%	85%
DYield	2,2%	2,5%	2,7%	2,7%	3,2%
Buy-back yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cena (PLN)	19,40	19,40	19,40	19,40	19,40
Liczba akcji (mln)	51,9	51,9	51,9	51,9	51,9
MC (mln PLN)	1 007	1 007	1 007	1 007	1 007
EV (mln PLN)	931,8	936,0	889,9	898,2	842,9

Źródło: Assec SEE, P – prognozy Domu Maklerskiego mBanku; *wyniki 2019-20 bez MSSF16

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**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**P/CE** – cena do zysku wraz z amortyzacją**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 ekwiwalent**Marża EBITDA** – EBITDA / przychody ze sprzedaży**PRZEWAGA (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 Domu 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 posługującego się nazwą Dom Maklerski 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_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 Dom Maklerski mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski 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, Comarch, VRG, mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

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.

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 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 rekomendacji zakończyło się 10 października 2019 o godzinie 08:30.

Pierwsze udostępnienie rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 10 października 2019 o godzinie 08:30.

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., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta.

Powielanie, 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 Domu 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 Domu 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 Domu 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 Asseco South Eastern Europe wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy**

rekomendacja	przeważaj
data wydania	2019-04-11
cena docelowa (PLN)	-
kurs z dnia rekomendacji	14,20

Dom Maklerski mBanku

Senatorska 18
00-082 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliszcz@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

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

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

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

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

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

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

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

Joanna Łukasik
+48 22 697 48 82
joanna.lukasik@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