

wtorek, 26 kwietnia 2022 | komentarz specjalny

KGHM: Dane wolumenowe za marzec 2022 i prognozy Q1'22

Rekomendacja: trzymaj | cena docelowa: 177,21 PLN | cena bieżąca: 140,80 PLN

KGH PW; KGH.WA | górnictwo i metale, Polska

Opracowanie: Antoni Kania +48 22 438 24 03 | +48 509 595 736

Marcowe wyniki wolumenowe pod względem produkcji jak i sprzedaży miedzi są niższe w porównaniu r/r. Mimo to, wyniki należy ocenić pozytywnie. Produkcja miedzi w marcu wyniosła 63,9 tys. ton, dzięki czemu wynik produkcyjny za cały pierwszy kwartał był o 4,1% lepszy niż przed rokiem. Patrząc przez pryzmat całego kwartału, sprzedaż była również większa. Pozytywnie zaskoczyła sprzedaż srebra oraz złota, zwracamy uwagę na wysokie wykonanie YTD sprzedaży srebra w KGHM S.A. Wyniki zaprezentowane poniżej w tabeli pozwoliły na osiągnięcie dobrych wyników finansowych w grupie. Szacujemy, że EBITDA w Q1'22 osiągnie 3 mld PLN oraz zysk netto 1,7 mld PLN. Przełoży się to odpowiednio na dynamikę r/r 15% i 25%. Tym samym KGHM po pierwszym kwartale wypełniłoby 34% naszej rocznej prognozy wyniku EBITDA, co oceniamy pozytywnie.

Produkcja miedzi w Q1'22 odnotowała po raz kolejny wzrost r/r, co dobrze przedstawia wykres na drugiej stronie. Jednak gorsza geologia nie omija Lubina, KGHM w dużej mierze

osiągnął większy wolumen dzięki zwiększeniu wykorzystania wsadów obcych. Lepsza r/r produkcja srebra wynika z większej zawartości pierwiastka w urobku i dostępności materiałów wsadowych w Wydziale Metali Szlachetnym HM Głogów.

Dobrze należy ocenić wyniki w KGHM International, w którym mimo słabszych oczekiwań produkcja rośnie i po pierwszym kwartale zagraniczne kopalnie zrealizowały 34% rocznej prognozy zarządu. W marcu najgorszy wynik względem planu zanotowała kopalnia w Zagłębiu Sadbury.

Sierra Gorda mimo niższych oczekiwań zarządu co do produkcji miedzi to dotychczas radzi sobie bardzo dobrze. W marcu wyprodukowano 8 tys. ton płatnej miedzi oraz 23,9 tys. ton w Q1'22. Słabsza geologia widoczna jest w produkcji molibdenu, która w marcu była o ponad połowę niższa. Wydobycie pozostałych metali szlachetnych jest na niezmiennym poziomie względem roku poprzedniego.

Dane wolumenowe za marzec 2022

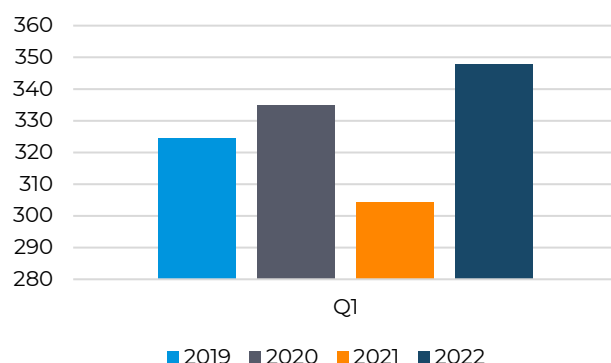
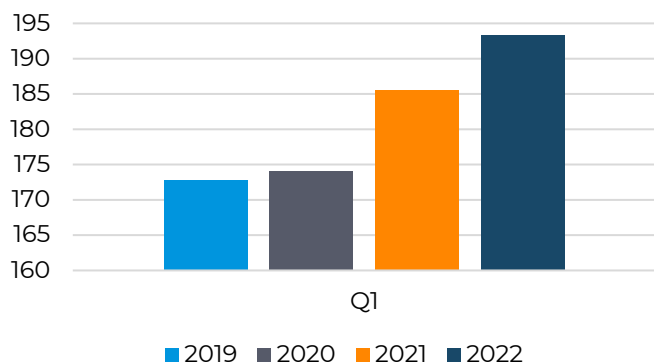
| produkcja | wykonanie YTD | wolumen w III'22 | wolumen w III'21 | r/r |
|---------------------------|---------------|------------------|------------------|-------------|
| miedź (tys. ton) | 27% | 63,9 | 65,8 | -3% |
| KGHM Polska Miedź | 26% | 50,2 | 50,5 | -1% |
| wsady własne | 24% | 29,5 | 35,2 | -16% |
| wsady obce | 29% | 20,7 | 15,3 | 35% |
| KGHM International | 34% | 5,7 | 5,8 | -2% |
| Sierra Gorda | 26% | 8,0 | 9,5 | -16% |
| | | | 0,0 | |
| srebro (ton) | - | 118,6 | 89,6 | 32% |
| KGHM Polska Miedź | 28% | 116,0 | 86,3 | 34% |
| Sierra Gorda | - | 2,7 | 3,3 | -18% |
| | | | 0,0 | |
| złoto (tys. troz) | - | 14,6 | 13,0 | 12% |
| KGHM Polska Miedź | - | 7,4 | 5,6 | 32% |
| KGHM International | - | 5,0 | 5,2 | -4% |
| Sierra Gorda | - | 2,2 | 2,2 | 0% |
| | | | 0,0 | |
| molibden (mln lb.) | - | 0,4 | 0,9 | -56% |
| KGHM International | - | 0,0 | 0,0 | - |
| Sierra Gorda | - | 0,5 | 0,9 | -44% |

Źródło: KGHM, mBank

| sprzedaż | wykonanie YTD | wolumen w III'22 | wolumen w III'21 | r/r |
|--------------------------|---------------|------------------|------------------|------------|
| miedź (tys. ton) | 25% | 66,1 | 66,6 | -1% |
| KGHM Polska Miedź | 25% | 52,8 | 49,7 | 6% |
| KGHM International | - | 5,6 | 7,2 | -22% |
| Sierra Gorda | - | 7,8 | 9,7 | -20% |
| | | | 0,0 | |
| srebro (ton) | - | 136,6 | 121,8 | 12% |
| KGHM Polska Miedź | 30% | 133,7 | 118,6 | 13% |
| KGHM International | - | 0,6 | 0,1 | 500% |
| Sierra Gorda | - | 2,3 | 3,1 | -26% |
| | | | 0,0 | |
| złoto (tys. troz) | - | 17,5 | 18,1 | -3% |
| KGHM Polska Miedź | - | 11,1 | 10,3 | 8% |
| KGHM International | - | 4,2 | 5,5 | -24% |
| Sierra Gorda | - | 2,2 | 2,3 | -4% |
| | | | 0,0 | |
| molibden (mln lb.) | - | 0,2 | 1,1 | -82% |
| KGHM International | - | 0,0 | 0,0 | - |
| Sierra Gorda | - | 0,2 | 1,1 | -82% |

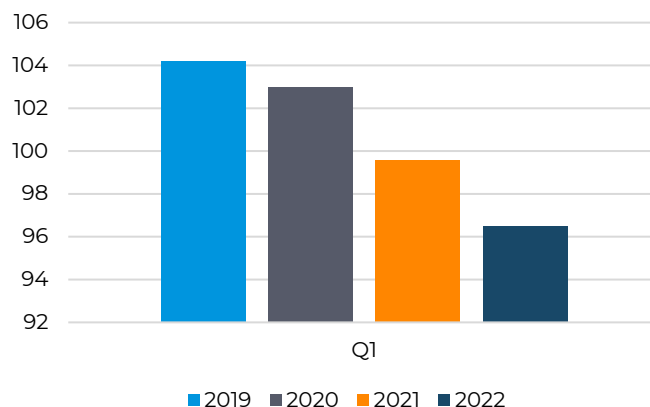
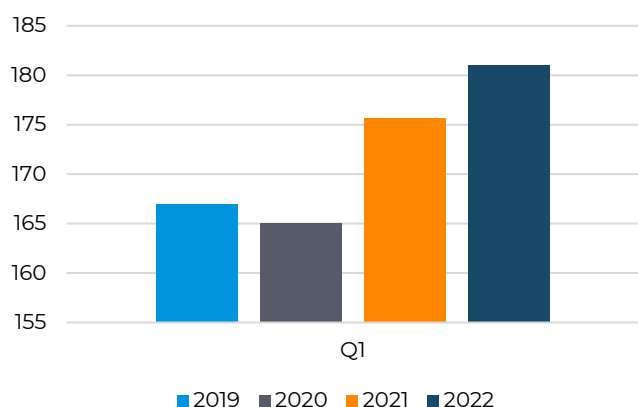
Źródło: KGHM, mBank

Produkcja miedzi (lewy wykres; tys. ton) oraz srebra (prawy wykres; ton) w Grupie KGHM



Źródło: KGHM, mBank

Sprzedaż miedzi w grupie (lewy wykres; tys. ton) oraz produkcja miedzi ze wsadów własnych (prawy wykres; tys. ton) w Grupie KGHM



Źródło: KGHM, mBank

Prognozy wyników finansowych KGHM

| (mIn PLN) | Q1'22P | Q1'21 | r/r | 2022P | YTD* |
|--------------------|--------|-------|-----|--------|------|
| przychody | 8 749 | 6 745 | 30% | 34 172 | 26% |
| EBITDA skorygowana | 3 008 | 2 608 | 15% | 8 908 | 34% |
| marża EBITDA | 33% | 31% | | 26% | |
| EBIT skorygowany | 2 433 | 1 985 | 23% | 6 562 | 37% |
| zysk netto | 1 707 | 1 366 | 25% | 4 543 | 38% |

Źródło: KGHM, P- prognozy mBanku

Zrealizowanie naszych prognoz wyników ocenilibyśmy pozytywnie. W pierwszym kwartale oczekujemy, że zagraniczne aktywa będą relatywnie mniej kontrybuowały do skonsolidowanego wyniku grupy. Jest to spowodowane niższą sprzedażą metali, nie oczekujemy pogorszenia marży w Sierra Gorda ani KGHM International. Wysokiego wyniku oczekujemy w spółce matce. Przychody po uwzględnieniu transakcji zabezpieczających (267 mln PLN) szacujemy na poziomie 7450 mln PLN. Biorąc pod uwagę inflację na cenach

energii, kosztów usług obcych, materiałów i wynagrodzeń spodziewamy się wyniku EBITDA na poziomie 1788 mln PLN w KGHM S.A. W rezultacie skonsolidowane wyniki po dodaniu pozostałej działalności operacyjnej powinny nieznacznie przekroczyć 3 mld PLN i wynieść 3008 mln PLN. Oczekujemy również wysokiego skonsolidowanego wyniku netto na poziomie 1707 mln PLN, co stanowiłoby aż 38% rocznej prognozy.

Szczegółowe prognozy wyników finansowych KGHM

| (mIn PLN) | Q4'19 | Q1'20 | Q2'20 | Q3'20 | Q4'20 | Q1'21 | Q2'21 | Q3'21 | Q4'21 | Q1'22P | r/r |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| sprzedaż KGHM Poland | 4 633 | 4 225 | 4 672 | 4 463 | 5 966 | 5 569 | 6 575 | 5 826 | 6 648 | 7 450 | 34% |
| sprzedaż KGHM International | 773 | 637 | 632 | 751 | 683 | 750 | 657 | 885 | 833 | 824 | 10% |
| sprzedaż Sierra Gorda | 480 | 360 | 689 | 625 | 925 | 942 | 1 202 | 1 133 | 1 308 | 1 128 | 20% |
| EBITDA KGHM Poland | 751 | 900 | 1 031 | 1 121 | 1 406 | 1 675 | 1 482 | 1 115 | 1 202 | 1 788 | 7% |
| EBITDA KGHM International | 194 | 52 | 110 | 233 | 213 | 238 | 295 | 460 | 347 | 340 | 43% |
| EBITDA Sierra Gorda | 138 | 104 | 324 | 351 | 567 | 643 | 835 | 759 | 930 | 820 | 28% |
| koszty | 5 454 | 4 942 | 4 762 | 6 285 | 5 839 | 6 285 | 7 011 | 6 835 | 7 406 | 7 551 | 20% |
| amortyzacja | 571 | 499 | 489 | 456 | 618 | 623 | 573 | 532 | 526 | 574 | -8% |
| płace | 1 444 | 1 368 | 1 430 | 1 466 | 1 620 | 1 486 | 1 641 | 1 624 | 1 692 | 1 743 | 17% |
| materiały i energia | 1 984 | 1 945 | 1 753 | 2 084 | 2 132 | 2 740 | 3 092 | 3 020 | 3 110 | 3 203 | 17% |
| usługi obce | 720 | 507 | 505 | 549 | 665 | 469 | 516 | 494 | 721 | 800 | 71% |
| podatek od wydobycia | 328 | 344 | 334 | 442 | 505 | 718 | 917 | 904 | 1 009 | 983 | 37% |
| OCF | 2 557 | 951 | 980 | 1 323 | 2 402 | 927 | 1 390 | 349 | 1 600 | - | |
| net debt | 6 857 | 7 424 | 6 947 | 6 378 | 4 813 | 4 981 | 4 744 | 5 569 | 4 069 | - | |

Źródło: KGHM, P- prognozy mBanku



Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV: wartość rynkowa + dług netto; **EBIT:** zysk operacyjny; **EBITDA:** 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:** FCFF - 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/gpwwa>) tworzy materiały analityczne dla spółek: Cognor Holding, Compreum, Sygnity. 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_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. 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 świadczyć, 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 emitenta 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, Asseco Poland, ATM, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BNP Paribas Bank Polska, Boryszew, BOŚ, 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, NVAI Dom Maklerski, Opono.pl, OTP Bank, PA Nova, PBKM, PGNiG, PKO BP, Polenergia, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Primetech, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawplug, 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 Gdynia, 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 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_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 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.

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.klischcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Piotr Poniatowski
+48 22 438 24 09 | +48 509 603 046
piotr.poniatowski@mbank.pl
gaming

Antoni Kania
+48 22 438 24 03 | +48 509 595 736
antoni.kania@mbank.pl
przemysł, chemia, metale

Michał Konarski
+48 22 438 24 05 | +48 515 025 640
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Mikołaj Lemańczyk
+48 22 438 24 07 | +48 501 663 511
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
banki, finanse

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

Janusz Pięta
+48 22 438 24 08 | +48 506 065 659
janusz.pieta@mbank.pl
handel, e-commerce

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 22 697 48 82
marzena.lempicka-wilim@mbank.pl

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

Łukasz Płaska
+48 22 697 47 90
lukasz.plaska@mbank.pl

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

Piotr Brożyna
+48 22 697 48 47
piotr.brozyna@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański
dyrektor
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
jaroslaw.banasiak@mbank.pl