

piątek, 14 lutego 2020

Top Picks | Półprzewodniki, sztuczna inteligencja i cyberbezpieczeństwo

Opracował: Remigiusz Lemke (remigiusz.lemke@mbank.pl)

Półprzewodniki

Przemysł półprzewodnikowy w dużym uproszczeniu jest, to grupa firm zajmująca się produkcją procesorów, pamięci i innych układów scalonych. Rynek półprzewodników rozwija się w tempie 7,5% rocznie. Wartość rynku w 2001 r. wynosiła \$139 mld w 2018 r. było to \$478 mld.

Jako główne czynniki wzrostu menadżerowie firm wskazują :

- Internet rzeczy (ang. IoT).
- Rozwój sieci 5G.
- Rozwój sztucznej inteligencji (ang. AI).
- Automatyzacja w przemyśle.

Główne czynniki ryzyka:

- Wojna handlowa pomiędzy USA-Chinami.
- Bardzo duże problemy z pozyskaniem odpowiedniej liczby talentów.
- Wysokie koszty badań, przy coraz niższej efektywności.

IoT jest to szeroka grupa urządzeń, które gromadzą, przetwarzają lub wymieniają dane za pośrednictwem sieci. W grupie tej znajdują się między innymi telefony komórkowe, inteligentne domy, sieci monitorujące zdrowie pacjentów, czy autonomiczne pojazdy.

IoT – obecnie na świecie istnieć przeszło 26 mld urządzeń podłączonych do sieci. Szacunki mówią, że do 2025 r. ta liczba wzrośnie do przeszło 75 mld.

Wydatki na IoT w tym roku mają przekroczyć \$745 mld, a do 2022 r. mają osiągnąć pułap \$1,2 bln.

Rynek centrów danych wykorzystywanych w AI 2018 r. miał wartość \$6,4 mld w 2023 r. ma to być \$30 mld

Rynek półprzewodników charakteryzuje się znaczącą tendencją do konsolidacji, dzięki czemu duże firmy uzyskują ekspozycję na nowe innowacyjne produkty.

Zestawienie wybranych spółek

Nazwa	Cena/Sprzedaż		Cena/Zysk		Cena bieżąca	Cena docelowa (średnia)*	Potencjał zmiany*	Kapitalizacja (mln \$)	Następny raport kw.
	2020	2021	2020	2021					
Advanced Micro Devices Inc	7,29	6,13	47,46	34,49	54,53	48,59	-10,89%	63 782	28.04.2020
Microsoft Corp	9,82	8,78	32,31	29,14	183,71	194,19	5,70%	1 397 307	22.04.2020
NVIDIA Corp	12,75	11,00	36,19	30,63	270,78	275,72	1,82%	165 717	16.05.2020
Broadcom Inc	5,15	4,88	13,94	12,69	323,97	350,62	8,23%	128 873	12.03.2020
Micron Technology Inc	3,21	2,59	25,50	10,55	59,33	67,62	13,97%	65 908	25.03.2020

Źródło: opracowanie własne, Bloomberg. ; *Jest to wartość procentowa wynikająca z ilorazu bieżącego kursu i średniej ceny docelowej z rekomendacji wszystkich analityków pokrywających spółkę, które publikowane są w serwisie Bloomberg. Potencjał zmiany oraz Cena Docelowa nie stanowią rekomendacji Domu Maklerskiego mBanku.

AMD

Bieżące informacje i wydarzenia

- AMD nawiązało współpracy z zespołem Formuły 1 Mercedes-AMG. Logo AMD będzie widoczne po obu stronach kokpitu i na strojach zespołu, z kolei Mercedes będzie wykorzystywał produkty AMD przy projektowaniu pojazdów.
- Wyniki za 4Q okazały się nieznacznie lepsze niż zakładał konsensus. Przychody wzrosły r/r o 50% do poziomu \$2,13 mld, a zysk na akcję wzrósł o 300% do poziomu \$0,32.
- Pewnym rozczarowaniem okazały się prognozy na najbliższy kwartał, które zakładają przychody w wysokości \$1,8 mld +/- \$50 mln oraz wzrost w całym 2020 r. w przedziale 28%-30%.
- Wstępne porozumienie Chińsko-Amerykańskie zmniejsza presję na AMD
- Amazon poinformował, że zaprojektował drugą generację własnych procesorów dla centrów danych, co może uniezależnić spółkę między innymi od produktów AMD.
- Microsoft wprowadził laptopy Surface nowej generacji zawierające komponenty AMD.
- Spółka wraz z wprowadzeniem nowych procesorów Epyc 2 (Centra danych) ogłosiła, że w gronie jej klientów znalazł się Google i Twitter.

Czynniki wzrostu

- Nowe procesory (CPU) w technologii 7 nm i 10 nm powinny zwiększyć udziały w rynku serwerów i komputerów osobistych, kosztem Intelu, który zapowiedział wprowadzenie równorzędnych jednostek dopiero w 1Q20 r.
- Podobną sytuację można zaobserwować w przypadku układów graficznych (GPU).
- Nowe funkcjonalności GPU, mają poprawić wydajność w zastosowaniach sztucznej inteligencji.
- Podpisanie umowy z Amazon Web Service (AWS) na udostępnianie sprzętu AMD.
- Podpisanie umowy z Google na udostępnianie sprzętu AMD w ramach obliczeń w chmurze.
- Zróżnicowane portfolio produktowe i pozytywny wpływ centrów danych.

Ryzyka

- Wojna Handlowa pomiędzy Chinami i USA.
- Możliwe zawieszenie współpracy Joint Venture z Chińskimi podmiotami.
- Duża część potencjalnego wzrostu sprzedaży może być już uwzględniona w cenie, o czym świadczy wskaźnik P/E na poziomie 83

Wyniki finansowe

mln USD	18	19	20E	21E	22E
Przychody	6 475,0	6 731,0	8 745,35	10 402,28	11 724,78
EBIT	633,0	840,0	1 512,81	2 104,67	2 325,23
Adj.EPS	,46	,64	1,15	1,58	1,77
Cena/Zysk	54,2	157,7	47,46	34,49	30,86

Źródło: Opracowanie własne, Bloomberg, AMD

Microsoft Corp

Bieżące informacje i wydarzenia

- Sąd przychylił się do wniosku Amazon o czasowe wstrzymanie dalszej realizacji kontraktu JEDI o wartości \$10 mld.
- Kwartalne wyniki Microsoft przebiły oczekiwania analityków zarówno na poziomie przychodów, jak i zysku. Głównym motorem wzrostu ponownie okazała się chmura obliczeniowa Azure, która odnotowała pierwszy od 8 kwartałów wzrost tempa sprzedaży (62%).
- Marża zysku brutto z chmury komercyjnej, kluczowa miara rentowności chmury, wyniosła 67% w porównaniu z 62% rok wcześniej. Microsoft dodał, że intensywnie pracuje, aby jeszcze poprawić ten wskaźnik.
- Z uwagi na rozwiązywanie problemów z dostawami przez Intel, spółka widzi przestrzeń do poprawy w segmencie Windows, który w ostatnim kwartale wypracował \$13,2 mld.
- Microsoft zobowiązał się do usunięcia śladu węglowego, który spółka wyprodukowała od 1975 r.
- Microsoft otrzymał licencje na dostarczanie oprogramowania do Huawei.

Czynniki wzrostu

- Szybsze niż u konkurencji tempo wzrostu sprzedaży rozwiązań obliczeń w chmurze (Microsoft Azure). W ostatnich 4 kw. wyniosło (68% i 63%, 58%, 62%).
- Microsoft poprawia marżowość chmury. W ostatnich 4 kw. wskaźnik poprawiał się średnio o 500 punktów bazowych. Jest to efekt udostępnienia usług premium, w tym sztucznej inteligencji.
- Dalsze przyspieszenie zapotrzebowania na rozwiązania w chmurze jest związane z rozwojem IoT oraz sztucznej inteligencji.
- W przeciwieństwie do konkurencji Microsoft w dostarcza kompleksowe rozwiązania, w tym potrzebną infrastrukturę IT dla chmur hybrydowych.
- Rynek chmur hybrydowych jest w ostatnim czasie są coraz częściej wykorzystywane w sektorach silnie regulowanych jak finanse, ochrona zdrowia czy wojskowości.
- Chmura hybrydowa łączy zalety w postaci możliwości obliczeniowych, które wykonywane w chmurze publicznej oraz bezpieczeństwa krytycznych danych, które pozostają pod pełną kontrolą instytucji.
- Microsoft jest preferowanym dostawcą rozwiązań dla detalistów i opieki zdrowotnej**, gdzie Amazon bezpośrednio konkuruje z potencjalnymi klientami.
- Zdywersyfikowane portfolio dostępnego oprogramowania. W tym nowe rozwiązania do poprawy wydajności i komfortu pracy w organizacjach. Przykładem może być aplikacja Teams, służąca do komunikacji między pracownikami. 20 listopada Microsoft poinformował, że aplikacja posiada 20 mln aktywnych użytkowników dziennie, podczas gdy w lipcu było to 13 mln. W gronie użytkowników znajdują się General Electric czy SAP.
- Zmiana podejścia spółki poprzez włączenie większej ilości rozwiązań open source, w tym systemu operacyjnego linux, który stanowi około 40% instancji działających na platformie Azure.
- Microsoft silnie zyskuje w segmencie baz danych**, w którym do tej pory bez sprzecznym prym wiodł Oracle. W 2018 r. Microsoft posiadał 27% udział, podczas gdy Oracle 40%, jednocześnie tempo wzrostu MSFT było **2 szybsze niż rynkowe i 4 krotnie szybsze niż Oracle**.

Ryzyka

- Wojna Handlowa pomiędzy Chinami i USA.
- Potencjalnie słabszy wzrost sprzedaży w segmencie rozwiązań osobistych (Windows, Surface, Xbox). Poprawa może nastąpić pod koniec przyszłego roku, kiedy do sprzedaży trafić ma Xbox nowej generacji.
- Znaczące spowolnienie gospodarcze, przy wysokich oczekiwaniach odnośnie przyszłych zysków.

Wyniki finansowe

mln USD	18	19	20E	21E	22E
Przychody	110 360,0	125 843,0	142 330,52	159 077,55	178 466,0
EBIT	35 058,0	42 959,0	52 246,03	57 753,68	66 726,81
Adj.EPS	3,88	4,75	5,69	6,31	7,28
Cena/Zysk	25,4	28,2	32,31	29,14	25,22

Źródło: Opracowanie własne, Bloomberg, MSFT

Nvidia

Bieżące informacje i wydarzenia

- Spółka opublikowała bardzo dobre wyniki za 4Q. Przychody w 4Q wzrosły o 41% do poziomu \$3,11 mld, analitycy oczekiwali, że będzie to \$2,97 mld. Z kolei EPS wyniósł \$1,89 i był wyższy od konsensusu o 13%.
- Według FactSet przychody z działalności chmurowej wzrosły r/r o 42,6% do \$968 mld, a dzięki nowym układom wykorzystywanym do „wnioskowania” sztucznej inteligencji trend ma zostać utrzymany.
- Mimo blisko \$100 mln wpływu koronawirusa na obniżkę prognoz, spółka oczekuje przychodów na poziomie \$3 mld +/- 2%, analitycy spodziewali się wyniku \$2,86 mld.
- Nvidia otrzymała bezwarunkową zgodę regulatorów z Unii Europejskiej na przejęcie Mellanox za \$6,8, teraz **spółka czeka jeszcze na zgodę organów Chińskich**.
- Spółka poinformowała, że wygrała szereg kontraktów z chińskimi gigantami wśród, których znalazły się Alibaba i Baidu.

Czynniki wzrostu

- Nvidia nawiązała współpracę z VMware. Dzięki czemu powstanie pierwsza chmura hybrydowa umożliwiająca wykorzystanie procesory graficzne do przyspieszania rozwiązań AI.
- Układy Nvidia będą wykorzystywane do poprawy grafiki w grze Minecraft (176 mln sprzedanych kopii).
- Nawiązanie współpracy z Volvo w celu stworzenia autonomicznych ciężarówek.
- Lider rynku GPU wykorzystywanych na rynku gier komputerowych (\$100 mld).
- Innowacyjne rozwiązania dla sztucznej inteligencji, z super wydajnymi układami Tesla opartymi o rdzenie CUDA.
- Silna pozycja na rynku centrów danych.
- Nawiązanie współpracy z AWS w sprawie rozwoju AI. Rozwiązania NVIDIA Jetson mają skupiać się na takich branżach, jak handel detaliczny, produkcja i rolnictwo.
- Wiodący producent superkomputerów. Ponad 250 z 500 najszybszych komputerów na świecie zostało stworzonych przez Nvidia +Mellanox.

Ryzyka

- Wojna handlowa USA-Chiny.
- Silna konkurencja ze strony nowych układów graficznych AMD.

Wyniki finansowe

mln USD	18	19	20E	21E	22E
Przychody	11 716,0	10 918,0	13 005,28	15 062,58	15 539,0
EBIT	4 407,0	3 735,0	4 956,24	5 863,47	7 017,54
Adj.EPS	6,64	5,79	7,48	8,84	10,05
Cena/Zysk	26,5	55,4	36,19	30,63	26,94

Źródło: Opracowanie własne, Bloomberg, Nvidia

Broadcom Inc

Bieżące informacje i wydarzenia

- **Broadcom zaprezentował nowe układy mający na celu wyeliminowanie zakłóceń w połączeniach oraz słuchaniu muzyki przez słuchawki podłączone przez Bluetooth. Jeżeli organy regulacyjne wydadzą zgody o odblokowaniu 6 GHz pasma, to nowe urządzenia mogą pojawić się w sprzedaży już jesienią.**
- **Broadcom podpisał z Apple dwie umowy na dostawy komponentów bezprzewodowych o łącznej wartości do \$15 mld.**
- Broadcom 12.12.19 r. zaraportował nieznacznie lepsze od oczekiwań wyniki za 4QFY19. Przychody wzrosły r/r o 6% do \$5,77 mld, adj.EPS wyniósł \$5,39.
- Prognoza przychodów na cały przyszły roku wyniosła \$25 mld +/-500 mln, konsensus zakładał \$23,75 mld. Negatywnie odebrane została prognoza przychodów z niedawno przejętego Symantec.
- Według doniesień prasowych AVGO planuje sprzedać jedną ze swoich jednostek zajmujących się komunikacją bezprzewodową. Szacunki mówią, że może za nią otrzymać nawet \$10 mld, co znacząco zmniejszyłoby zadłużenie powstałe po przejęciu Symantec.
- KE wydała nakaz Broadcom wstrzymania umów na wyłączność z sześcioma producentami telewizorów i modemów przez okres trzech lat. Spółka zapowiedziała wdrożenie nakazu, jednocześnie poinformowała, że odwoła się do sądu UE. Jest to pierwszy taki nakaz od 18 lat.
- Przejęcie Symantec, jednego z liderów rynku cybersecurity, za \$10,9 mld.

Czynniki wzrostu

- Dynamiczny rozwój zapotrzebowania na produkt związane z siecią 5G.
- Urządzenia i systemy wykorzystywane w nowoczesnych samochodach, w tym pojazdach autonomicznych.
- Wiodący dostawca rozwiązań dla centrów danych, z szeroką gamą połączeń sieciowych serwerowych i pamięci masowych.
- Dzięki przejęciu CA Technologies w 2018 r. spółka uzyskała dostęp do szerokiej gamy oprogramowania wykorzystywanego w obliczeniach rozproszonych, maszynach wirtualnych, środowiskach przetwarzania w chmurze, urządzeniach mobilnych i Internecie rzeczy (IoT).

Ryzyka

- Duża konkurencja rynkowa.
- Wojna handlowa USA-Chiny.
- Wstrzymanie umów na wyłączność przez organy UE.

Wyniki finansowe

mln USD	18	19	20E	21E	22E
Przychody	20 862,0	22 597,0	25 047,78	26 383,31	27 318,63
EBIT	10 424,0	11 929,0	13 136,79	14 269,01	14 533,35
Adj.EPS	20,82	21,29	23,24	25,53	27,44
Cena/Zysk	19,0	45,9	13,94	12,69	11,81

Źródło: Opracowanie własne, Bloomberg, Broadcom

Micron Technology

Ważne informacje i wydarzenia

- Micron otrzymał wszystkie potrzebne licencje na dostawy niektórych produktów dla Huawei.
- Spółka opublikowała wyniki za 1QFY20 wyraźnie powyżej konsensusu. Przychody wyniosły \$5,14 mld, a adj.EPS \$0,48.
- Umiarkowane prognozy przychodów na 2QFY20 \$4,5-\$4,8 mld vs. oczekiwania \$4,78 mld.
- CEO liczy na odraęgowanie w drugiej połowie 2020, a „cykliczne dno” zostanie ustanowione 2QFY20.
- Przedłużenie o 90 dni licencji na handel z Huawei.
- Micron jako pierwszy zaprezentował kartę microSD (wykorzystywaną np. w smartphonach) o pojemności 1 Terabajta.

Czynniki wzrostu

- Rozwój rozwiązań w obliczeniach w chmurze prawdopodobnie będzie napędzał rynek pamięci w 2020 r.
- Ożywienie w sektorze, widoczne w prognozach zarządu na kolejne kwartały. Głównie za sprawą zwiększonego popytu na rozwiązania dla chmur obliczeniowych oraz nowych telefonów komórkowych.
- Wiodący producent pamięci (między innymi RAM) i urządzeń służących do przechowywania danych (Dyski SSD).
- Zróżnicowane portfolio produktowe i pozytywny wpływ centrów danych.
- Rozwiązania dla usług obliczeń w chmurze Microsoft Azure.

Ryzyka

- Wojna Handlowa pomiędzy Chinami i USA.
- Możliwe zawieszenie współpracy Joint Venture z Chińskimi podmiotami.

Wyniki finansowe

mln USD	18	19	20E	21E	22E
Przychody	30 391,0	23 406,0	20 556,44	25 465,51	28 490,90
EBIT	15 243,0	7 801,0	2 715,30	6 353,94	5 847,36
Adj.EPS	11,95	6,35	2,33	5,63	7,45
Cena/Zysk	4,6	8,1	25,50	10,55	7,96

Źródło: Opracowanie własne, Bloomberg, Micron Technology

Cyberbezpieczeństwo

Rynek cyberbezpieczeństwa w 2017 r. wyceniany był na \$104,60 mld, szacunki mówią, że do 2025 r. jego wartość będzie rosła średniorocznie o 11,9% i w 2025 r. osiągnie pułap \$259 mld.

Dynamiczny rozwój związany jest, z coraz powszechniejszym użyciem urządzeń podłączonych do sieci (IoT) i na bieżąco przetwarzających dane. Cyberbezpieczeństwo skupia się na ochronie komputerów, programów, sieci i danych.

L&G Cyber Security UCITS ETF (USPYGR ETF)

Ważne informacje i wydarzenia

- Przejęcie Semantec, jednego z liderów rynku cybersecurity, za \$10,9 mld przez Broadcom Inc.

Czynniki wzrostu

- Dynamicznie rosnąca ilość złośliwego oprogramowania, a także zagrożeń związanych z phishingiem.
- Stopniowa digitalizacja życia (możliwość załatwiania spraw w urzędach, bankach, czy firmach ubezpieczeniowych za pośrednictwem Internetu. Potwierdzanie tożsamości).
- Rosnący popyt na rozwiązania obliczeń w chmurze, szczególnie istotne dla małych i średnich przedsiębiorstw.
- Wzrost liczby urządzeń podłączonych do sieci (w tym IoT).

Ryzyka

- Ciągła potrzeba dostosowania się do standardów branżowych.
- Zmieniające się regulacje prawne.
- Rosnące nakłady związane z złożonością systemów bezpieczeństwa w urządzeniach.

Spółki z największym udziałem w portfolio funduszu

Nazwa	Ticker (Bloomberg)	Wartość	Udział
Sophos Group PLC	SOPH:LN	42,79 mln	4,16%
Fortinet Inc	FTNT:US	38,27 mln	3,72%
FireEye Inc	FEYE:US	35,39 mln	3,44%
Palo Alto Networks Inc	PANW:US	35,08 mln	3,41%
Trend Micro Inc/Japan	4704:JP	32,66 mln	3,18%
NortonLifeLock Inc	NLOK:US	31,58 mln	3,07%
Qualys Inc	QLYS:US	30,86 mln	3,00%
Rapid7 Inc	RPD:US	30,79 mln	3,00%
NetScout Systems Inc	NTCT:US	30,25 mln	2,94%
Check Point Software Technology	CHKP:US	30,04 mln	2,92%

Źródło: Opracowanie własne, Bloomberg

Biuro maklerskie mBanku

ul. Wspólna 47/49
00-684 Warszawa

Zespół Prywatnego Maklera

Kamil Szymański, CFA, dyrektor
tel. +48 22 697 4706
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
tel. +48 22 697 4870
jaroslaw.banasiak@mbank.pl

Joanna Gębal
tel. +48 22 697 4762
joanna.gebal@mbank.pl

Rafał Włoka
tel. +48 22 697 4809
rafal.wloka@mbank.pl

Marcin Bieguński
tel. +48 22 697 4984
marcin.biegunski@mbank.pl

Paweł Rudowski
tel. +48 22 697 4852
pawel.rudowski@mbank.pl

Zespół Wsparcia

Remigiusz Lemke, rynki zagraniczne
remigiusz.lemke@mbank.pl

Piotr Neidek, analiza techniczna
piotr.neidek@mbank.pl

Krzysztof Pakulski
krzysztof.pakulski@mbank.pl

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Piotr Gawron, dyrektor
tel. +48 22 697 4895
piotr.gawron@mbank.pl

Departament Analiz

Kamil Kliszcz, dyrektor
tel. +48 22 438 2402
kamil.klischcz@mbank.pl

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów

EPS - (Earnings per Share) – Zysk netto przypadający na jedną akcję

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - EBIT przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

P/E - (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję

CAPEX - Wydatki inwestycyjne na rozwój

ROE - (Return on Equity) - Zwrot na kapitale własnym

DPS - (Dividend per Share) dywidenda przypadająca na jedną akcję

Ex-div. – Pierwszy dzień notowania akcji bez prawa do dywidendy

DY, DYield - Stopa dywidendy

RN - Rada Nadzorcza

CFO - Dyrektor finansowy

ABB - Przyspieszona książka popytu

M&A - Fuzje, przejęcia, akwizycje

AUM - Assets Under Management - Aktywa pod zarządzaniem

MF, MinFin - Ministerstwo Finansów, Minister Finansów

ME, MinEng - Ministerstwo Energetyki, Minister Energetyki

JV - Joint venture.

User Acquisition (UA) – Działania marketingowe mające na celu pozyskanie użytkownika.

Game as a Service (GaaS) - Gry o dużym potencjale monetyzacji, realizowanym poprzez mikropłatności i długi cykl życia produktu.

Meta-Publishing - Zbiór działań wykorzystujących narzędzia Big Data i Business Intelligence do analizowania zachowań użytkowników gier.

*Materiał zbiera informacje publicznie dostępne na temat sektora, a także spółek wchodzących w jego skład. Dokument nie stanowi rekomendacji.

Dokument sporządzony został w Departamencie Rynków Regulowanych mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z § 20 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 30 maja 2018 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (Dz. U. 2018 poz. 1112). Dokument nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Dokument nie stanowi również doradztwa inwestycyjnego ani oferty w rozumieniu art. 66 § 1 Kodeksu cywilnego. Opracowanie sporządzone zostało w oparciu o najlepszą wiedzę autorów, popartą informacjami z wiarygodnych rynkowych źródeł. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie w dniu wydania materiału i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Informacje zawarte w niniejszej publikacji oparte są na danych uzyskanych ze źródeł, które Biuro Maklerskie mBanku działając w dobrej wierze, uważa za wiarygodne. Biuro Maklerskie mBanku nie gwarantuje jednak dokładności, kompletności ani trafności tych informacji. Biuro Maklerskie mBanku nie jest zobowiązane do aktualizowania ani modyfikowania niniejszej publikacji, ani do informowania jej odbiorców w przypadku, gdy jakkolwiek poruszona w niej kwestia lub zawarta w niej opinia, prognoza, kalkulacja lub szacunek ulegnie zmianie lub stanie się nieaktualne. Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.