

środa, 3 lutego 2021 | opracowanie cykliczne

Komentarz Popołudniowy—Rynki Zagraniczne

Opracował: Remigiusz Lemke (remigiusz.lemke@mbank.pl), Krzysztof Pakulski (krzysztof.pakulski@mbank.pl)

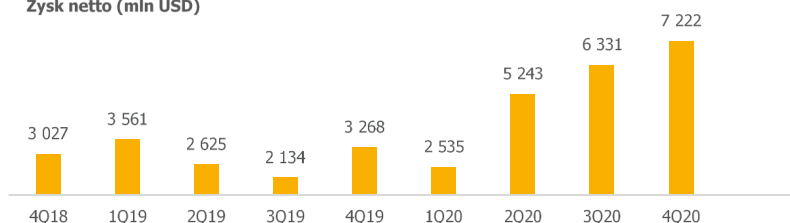
DJIA	S&P 500	Nasdaq	US10Y Bonds	US2Y Bonds	Dolar (spot)	Gold \$/Oz	Oil \$/b
30687,48	3826,31	13612,78	1,0963	0,1132	91,19701	1835,24	54,76
475,57 (1,57%)	52,45 (1,39%)	209,39 (1,56%)	0,0086 (0,78%)	0 (0%)	-0,1 (-0,11%)	2,74 (0,15%)	0,24 (0,44%)

Informacje ze spółek

Alphabet (GOOGL US)	Alphabet pozytywnie zaskakuje wynikami, kurs drożeje w notowaniach przedsejansowych o 7% Wczoraj po sesji Alphabet, spółka matka Google, opublikowała solidny zestaw wyników kwartalnych. Google, który generuje większe przychody z reklam internetowych niż jakakolwiek inna firma, skorzystał na blokadach, które przyciągnęły klientów detalicznych i innych klientów online. Dzięki temu dziś w notowaniach przedsejansowych kurs Alphabet drożeje o 7%. Przychody w całym 2020 roku wzrosły o 13% i było to najwolniejsze tempo od 2009 r., kiedy wzrost wyniósł 8,5%. Jednak dzięki cięciom kosztów Alphabet zwiększył swoje zasoby gotówki o \$17 mld w 2020 r., do \$137 mld. Wraz z pojawieniem się szczepionki spółka planuje powrót do rozszerzania działalności Google Cloud o personel i centra danych oraz chce włączyć sztuczną inteligencję do większej liczby usług. Sama jednostka Google Cloud odnotowała stratę operacyjną w wysokości \$1,24 mld w 4 kw. i \$5,6 mld straty w 2020 roku, przy sprzedaży na poziomie odpowiednio \$3,83 mld i \$13,1 mld. Wzrost przychodów o 46% Google Cloud plasuje spółkę pomiędzy Amazon 33% i Microsoft 50%. W tym tygodniu spółka podpisała umowę z Ford, co powinno dać dodatkowe paliwo do dalszego rozwoju jednostki. Zysk Alphabet w 4 kw. wzrósł o 43% do \$15,2 mld i był o 39% lepszy od konsensusu.
-------------------------------	---

Amazon.com (AMZN US)	Jeff Bezos ustępuje ze stanowiska, przy rekordowych wynikach Amazon zraportował kolejne rekordowe wyniki kwartalne i to zarówno pod względem przychodów, jak i zysków (3 kwartał z rzędu). Jednak tematem numer jeden jest ustąpienie ze stanowiska prezesa i założyciela firmy Jeffa Bezosa. Jego miejsce zajmie dotychczasowy dyrektor działu przetwarzania w chmurze (AWS) Andy Jassy. Zmianę można odbierać jako znak transformacji firmy ze sprzedawcy internetowego w konglomerat internetowy. Bezos zostanie dyrektorem wykonawczym i będzie angażował się tylko w najważniejsze projekty. Sprzedaż Amazon w 4kw. wyniosła \$125,6 mld (pierwszy raz przekroczyła pułap \$100 mld) i była wyraźnie lepsza od oczekiwań Wall Street, które zakładały poziom \$119,7 mld. Z kolei zysk na akcję wyniósł rekordowe \$14,09 i był niemal dwukrotnie wyższy niż zakładali analitycy. Tradycyjnie solidnym punktem wyników okazała się jednostka chmurowa (AWS). Sprzedaż wyniosła \$12,7 mld i była minimalnie poniżej oczekiwań. Jednak słabszy rezultat łagodzią niedawno ogłoszone umowy z ViacomCBS i BMW.
--------------------------------	--

Zysk netto (mln USD)



Exxon Mobil (XOM US)	Exxon z historyczną roczną stratą i \$20 mld odpisów We wtorek Exxon Mobil odnotował historyczną roczną stratę (\$22,4 mld) po tym, jak spółka dokonała \$20 mld odpisów na złoża łąkowe. Exxon w zeszłym roku obniżył wydatki na nowe projekty o prawie jedną trzecią, przedstawił plany redukcji do 15% siły roboczej, jednocześnie zwiększając zadłużenie o \$21 mld na pokrycie wydatków i restrukturyzacji. Zdaniem dyrektora generalnego rok 2020 był najtrudniejszy w dotychczasowej historii spółki, jednak dzięki podjętym krokom liczy na \$6 mld rocznych oszczędności. Dodatkowo spółka zakłada, że odbicie cen ropy istotnie poprawi sytuację koncernu. Firma pozostaje pod ostrzałem ekologów i inwestorów-aktywistów, którzy domagają się zmian w zarządzie i strategii, która pozwoliłaby na przejście na czystsze paliwa. Exxon jednak w odróżnieniu od innych firm paliwowych nie ulega naciskom, czego przejawem jest nowa nominacja do zarządu. W poniedziałek Exxon poinformował, że zainwestuje \$3 mld w rozwiązania o niskoemisyjne do 2025 r. Dodatkowo stworzył firmę, która skupi się na komercjalizacji technologii wychwytywania dwutlenku węgla. Skala wydatków jest jednak znacząco mniejsza niż u konkurencji.
--------------------------------	--

Alibaba Group Holding (BABA US)	Przychody Alibaby okazały się lepsze od oczekiwań analityków Całkowite przychody Alibaby wzrosły w ciągu ostatnich trzech miesięcy 2020 r. o 37% r/r do 221,1 mld juanów (\$34,2 mld). Analitycy oczekiwali, że przychody wyniosą 214,4 mld juanów. Świetnie poradził sobie segment przetwarzania danych w chmurze, którego przychody wzrosły o 50% r/r, osiągając 16 mld juanów – warto zaznaczyć, że ten obszar po raz pierwszy odnotował dodatni wynik EBITDA. Zysk netto Alibaby wyniósł 79,4 mld juanów. Spółka cały czas musi stawić czoła możliwym zmianom regulacyjnym w sektorze technologicznym w Chinach. W ostatnim czasie zawieszono m.in. IPO Ant Group o wartości \$37 mld, kiedy to Jack Ma krytycznie wypowiedział się o chińskim systemie regulacyjnym.
---	--

Chipotle Mexican Grill
(CMG US)**Kwartalny zysk Chipotle poniżej oczekiwań analityków**

Amerykańska sieć restauracji odnotowała \$1,6 mld przychodów w 4 kwartale, o 11,6% więcej r/r. Z wyłączeniem pozycji jednorazowych Chipotle odnotował \$3,48 zysku na akcję (EPS), podczas gdy analitycy oczekiwali \$3,73. Słabsze wyniki sprzedaży w lokalach, spółka nadrobiła zamówieniami online, które w 4 kwartale wzrosły prawie trzykrotnie. W całym 2020 r. sprzedaż cyfrowa wzrosła o 174,1% do \$2,8 mld i stanowiła aż 46,2% całkowitej sprzedaży w 2021 r.

Chipotle spodziewa się otwarcia 200 nowych restauracji w 2021 r., z czego ok. 70% będzie wyposażone w „drive thru”. Są to specjalne pasy dla samochodów, które są przeznaczone wyłącznie do odbioru zamówień złożonych z wyprzedzeniem online. Władze firmy zaznaczają, że sprzedaż w lokalach z „drive thru” jest o ok. 10% wyższa niż w tych bez.

Toyota Motor
(TM US)**Toyota zamierza wyprodukować w 2021 r. rekordowe 9,2 mln pojazdów**

Japońska gazeta Nikkei podała, że Toyota Motor planuje w bieżącym roku wyprodukować rekordowe 9,2 mln pojazdów na całym świecie. Jest to o ok. 2% więcej niż w 2019 r., czyli ostatnim roku kiedy fabryki mogły w pełni działać przez całe 12 miesięcy. Nikkei nie cytując źródeł zwrócił uwagę, że Toyota poinformowała swoich głównych dostawców o ambitnym planie. Producent samochodów szacowaną produkcję określił w oparciu o wzrost dynamiki sprzedaży w Chinach i ożywienie popytu w Ameryce Północnej i Japonii. Firma liczy na solidną sprzedaż w 2021 r. na całym świecie dzięki wprowadzeniu szczepionek na koronawirusa.

Podział na sektory

Spółka	Rekomendacje**			Cena Docelowa*	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E		EV/EBITDA		
	Kupno	Trzymaj	Sprzedaż				2020	2021	2020	2021	
Finsnsowy							17,08				
AIG	8	11	0	42,82	38,57	11,02%	14,84	8,82			
JP Morgan Chase & Co	19	7	3	146,96	133,61	9,99%	13,04	11,85			
Bank of America Corp	18	10	1	35,75	31,03	15,21%	12,93	10,99			
Wells Fargo & Co	15	12	1	37,13	30,75	20,75%	12,44	9,69			
Citigroup Inc	20	7	0	78,44	59,58	31,65%	9,30	7,46			
US Bancorp	12	14	1	53,8	44,25	21,58%	11,93	10,70			
American Express Co	15	14	2	130,32	120,7	7,97%	18,46	13,41			
CME Group Inc A	9	11	4	192,5	192,01	0,26%	28,53	28,84			
Goldman Sachs Group Inc	19	6	2	331,8	286,97	15,62%	9,99	8,92			
Morgan Stanley	20	9	0	82,6	70,95	16,42%	12,48	10,98			
Telekomunikacyjny							28,15				
Facebook Inc A	49	5	3	334,02	267,08	25,06%	21,68	18,58	12,90	10,86	
Alphabet Inc A	39	4	0	2133,64	1919,12	11,18%	27,46	23,37	15,03	12,97	
Verizon Communications Inc	10	19	1	60,17	54,5	10,40%	10,77	10,51	6,85	6,71	
Walt Disney Co	25	6	2	186,89	176,96	5,61%	116,12	38,11	38,02	22,24	
Comcast Corp A	24	8	0	58,55	51,18	14,40%	18,06	14,19	10,21	8,96	
Charter Communications Inc A	23	8	1	705,04	616,7	14,32%	30,95	22,28	11,28	10,31	
AT&T Inc	10	16	6	30,72	28,54	7,64%	9,36	8,78	6,98	6,60	
Electronic Arts	22	12	0	153,23	148,97	2,86%	27,40	24,55	17,74	16,20	
Netflix Inc	31	8	5	615	548,16	12,19%	54,33	41,73	37,45	29,52	
Twitter Inc	12	23	6	47,73	54	-11,61%	-	63,45	37,51	28,60	
Dóbr wyższego rzędu							47,39				
Amazon.com Inc	54	1	0	3930,75	3380	16,29%	56,68	42,40	23,85	19,26	
Home Depot Inc	23	9	2	304,18	272,16	11,77%	22,83	21,84	15,37	14,86	
McDonald's Corp	28	9	0	239,42	209,76	14,14%	25,21	22,86	16,93	15,73	
NIKE Inc B	29	5	2	162,21	139,59	16,20%	46,08	36,01	32,54	26,59	
Starbucks Corp	15	19	1	108,87	101,65	7,10%	35,75	29,51	21,36	18,30	
Booking Holdings Inc	13	21	2	2129,56	2065,53	3,10%	625,92	36,55	93,20	24,36	
Lowe's Cos Inc	23	7	1	190,3	166,66	14,18%	19,02	17,86	12,11	11,87	
TJX Cos Inc	24	3	1	74,74	65,83	13,53%	154,89	24,61	46,55	13,82	
General Motors Company	18	2	0	60,85	52,72	15,42%	11,54	8,80	5,74	4,61	
Target Corp	22	8	1	204,6	185,59	10,24%	20,41	21,03	11,21	11,71	
Dóbr powszechnego użytku							21,53				
Procter & Gamble	14	9	2	149,77	128,79	16,29%	22,63	21,29	15,84	15,08	
Coca-Cola Co	17	8	0	56,44	48,96	15,28%	25,84	23,38	22,26	19,91	
PepsiCo Inc	11	10	1	152,36	138,38	10,10%	25,09	22,87	17,31	15,74	
Walmart Inc.	28	8	3	161,09	140,77	14,43%	25,21	24,39	12,56	12,34	
Philip Morris International	13	7	0	92,69	79,27	16,93%	15,49	13,71	11,98	10,67	
Walgreens Boots Alliance Inc	2	16	3	46,5	48,44	-4,00%	10,16	9,39	8,95	8,43	
Mondelez International Inc	21	2	0	65,18	56,16	16,06%	19,69	18,15	16,34	15,54	
Costco Wholesale Corp	23	12	1	394,13	355,58	10,84%	35,03	32,61	18,94	17,71	
Altria Group Inc	11	7	0	49,13	41,57	18,19%	9,12	8,51	8,46	8,22	
Colgate-Palmolive Co	8	11	4	85,48	78,85	8,41%	23,99	22,53	15,95	15,20	
Energetyczny							-				
Exxon Mobil Corp	9	15	5	51,28	45,63	12,38%	22,18	14,16	7,67	6,39	
Chevron Corp	18	11	0	103,2	87,06	18,54%	26,18	15,97	6,97	6,19	
ConocoPhillips	26	1	0	54,58	40,97	33,22%	30,90	18,53	5,70	4,94	
Occidental Petroleum	5	16	5	21,27	20,73	2,60%	-	-	10,18	8,20	
EOG Resources	25	9	0	67,88	51,26	32,42%	50,90	16,39	6,67	5,02	
Schlumberger Ltd	22	7	2	28,49	22,51	26,57%	23,50	15,76	10,06	8,72	
Marathon Petroleum Corp.	14	4	0	52,81	45,15	16,97%	-	21,02	11,75	8,15	
Phillips 66	20	1	0	80,75	68,66	17,61%	22,83	11,37	10,72	7,60	
Valero Energy Corp	19	2	1	68,53	57,77	18,63%	105,42	12,73	10,47	5,91	
Kinder Morgan Inc	10	14	1	17	13,81	23,10%	15,50	15,18	9,61	9,55	
Ochrony Zdrowia							22,86				
Johnson & Johnson	14	5	1	183,68	161,25	13,91%	17,08	15,82	13,04	12,47	
Unitedhealth Group Inc	19	6	0	396,71	338,72	17,12%	18,61	16,14	13,33	11,88	
Pfizer Inc	6	16	0	40,18	34,99	14,83%	10,68	11,28	10,41	11,39	
Merck & Co Inc	19	5	0	97,94	77,77	25,94%	12,96	12,28	10,92	9,96	
AbbVie Inc.	18	6	0	118,32	103,47	14,35%	9,87	8,48	10,90	8,94	
Amgen Inc	15	16	1	253,08	240,49	5,24%	14,19	13,15	10,60	10,22	
Medtronic plc	22	6	0	129,68	113,95	13,80%	26,81	19,55	20,58	15,49	
Abbott Laboratories	18	3	2	132,68	120,24	10,35%	24,12	22,30	18,83	18,00	
Lilly Eli & Co	12	8	1	212	197,56	7,31%	23,85	22,46	19,62	18,97	
Thermo Fisher Scientific	18	4	1	554,9	518,53	7,01%	24,25	25,88	19,65	21,18	

Spółka	Kupno	Trzymaj	Sprzedaż	Cena Docelowa*	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E		EV/EBITDA		
							2020	2021	2020	2021	
Przemysłowy							24,85				
Boeing Co	14	11	4	232,96	214,06	8,83%	-	141,39	-	24,77	
3M Co	2	13	3	181,29	174,79	3,72%		20,49	18,45	13,54 12,65	
Union Pacific Corp	19	9	1	213,82	208,22	2,69%		26,25	22,26	16,27 14,64	
Honeywell Intl Inc	15	9	1	214,7	212,7	0,94%		30,24	26,83	20,95 19,00	
Raytheon Technologies	17	5	0	81	71,51	13,27%		25,85	20,75	13,87 12,77	
United Parcel Service Inc B	14	8	6	171	168,4	1,54%		21,92	19,86	15,06 13,85	
Caterpillar Inc	12	11	2	179,57	182,02	-1,35%		33,50	24,52	15,66 12,73	
Lockheed Martin	14	9	0	430,35	354,98	21,23%		14,47	13,55	10,93 10,24	
General Electric Co	14	9	0	11,53	10,8	6,76%		203,77	29,11	18,11 12,05	
CSX Corporation	18	7	2	92,5	90,75	1,93%		25,19	20,92	14,63 13,18	
Materiałowy							29,65				
DowDuPont Inc.	26	10	1	280,43	263,51	6,42%		32,59	29,74	18,03 16,60	
Linde plc	5	14	3	204,44	216,36	-5,51%		53,55	40,68	27,72 23,47	
Ecolab Inc	17	12	2	748,22	734,91	1,81%		30,21	27,52	21,64 19,98	
Sherwin-Williams Co	14	12	2	150,72	144,22	4,51%		25,61	21,08	15,83 13,68	
PPG Industries Inc	16	11	0	306,1	273,22	12,03%		29,44	25,93	15,65 14,21	
Air Products & Chemicals Inc	8	16	1	87,39	91,66	-4,66%		19,42	12,39	11,64 8,62	
Ball Corp	10	6	1	102,5	93,18	10,00%		31,83	27,86	19,29 17,36	
Dow Inc	6	16	3	54	55,5	-2,70%		38,30	19,59	10,14 8,19	
Nucor Corp	2	8	2	53	53,19	-0,36%		18,70	15,75	8,28 7,65	
Newmont Mining Corp	16	6	1	76,56	59,89	27,83%		23,84	14,42	8,79 6,43	
Nieruchomości							53,73				
American Tower Corp A	16	5	1	274,39	224,46	22,24%		52,24	40,28	24,23 22,36	
Simon Property Group A	6	11	1	98,07	85,28	15,00%		22,85	21,29	13,98 13,37	
Crown Castle Intl Corp	10	8	1	171,29	159,19	7,60%		85,82	66,61	25,63 24,21	
ProLogis Inc	13	4	1	113,18	99,66	13,57%		45,10	48,76	30,05 29,42	
Public Storage	2	9	3	233,45	230,93	1,09%		32,87	30,10	23,26 22,31	
Equinix Inc	25	3	1	826,64	714,18	15,75%		139,35	82,03	25,77 23,20	
Welltower Inc	5	15	1	64,86	64,62	0,37%		32,07	97,76	21,44 21,46	
AvalonBay Communities Inc	6	15	1	170,68	160,43	6,39%		32,83	37,48	20,63 20,92	
Equity Residential	4	13	5	60,16	59,28	1,48%		30,12	41,51	19,23 20,32	
Digital Realty Trust	18	9	0	163,55	139,51	17,23%		150,82	112,60	25,26 22,64	
Technologiczny							35,94				
Microsoft Corp	36	3	0	244,55	222,42	9,95%		32,96	29,94	22,36 19,98	
Apple Inc.	30	11	3	128,3	132,69	-3,31%		33,81	30,81	23,94 22,88	
Visa Inc A	34	5	1	228,61	218,73	4,52%		40,05	31,86	33,95 28,41	
Intel Corp	13	20	11	53,49	49,82	7,37%		10,20	11,03	6,26 6,57	
Cisco Systems Inc	12	16	1	48	44,75	7,26%		14,17	13,27	9,75 9,49	
Nvidia Corp	32	6	3	587,97	522,2	12,59%		53,68	44,72	50,42 40,79	
Oracle Corp	11	15	2	66,13	64,69	2,23%		14,93	13,94	10,93 10,77	
Adobe Inc.	18	7	0	562,19	500,12	12,41%		44,44	37,86	31,97 27,96	
Intl Business Machines Corp	6	10	2	135,25	125,88	7,44%		14,42	10,99	10,46 8,54	
Micron Technology Inc	28	5	2	77,53	75,18	3,13%		20,30	11,20	7,65 5,18	
Użyteczności Publicznej							16,22				
NextEra Energy Inc	14	7	1	80,2	77,15	3,95%		33,66	30,90	19,05 17,54	
Duke Energy Corp	7	12	0	97,94	91,56	6,97%		17,89	17,54	13,32 12,03	
Dominion Energy Inc	8	9	0	84,73	75,2	12,67%		21,18	19,36	16,08 14,21	
Southern Co	8	7	4	64,22	61,43	4,54%		19,26	18,52	13,00 12,59	
Exelon Corp	14	5	1	47,44	42,22	12,36%		13,52	14,23	8,93 8,83	
American Electric Power	14	5	0	97,05	83,27	16,55%		19,23	17,94	12,42 11,48	
Sempra Energy	11	8	0	145,67	127,41	14,33%		16,60	15,82	13,88 12,18	
Public Service Enterprise Grp	9	9	1	63,61	58,3	9,11%		17,04	17,11	11,42 11,18	
Xcel Energy Inc	2	12	2	70,64	66,67	5,95%		23,90	22,40	13,26 12,16	
Consolidated Edison Inc	1	11	6	79,19	72,27	9,58%		17,11	16,11	10,31 9,78	

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne; * Cena docelowa – Jest to średnia cena docelowa z rekomendacji wszystkich analityków pokrywających spółkę, które publikowane są w serwisie Bloomberg. Cena docelowa (Średnia) nie stanowi rekomendacji Biura maklerskiego mBanku. ** Liczba rekomendacji w poszczególnych kategoriach publikowanych w serwisie Bloomberg.

Biuro Maklerskie mBanku

ul. Prosta 18
00-850 Warszawa
www.mbank.pl/mDM

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

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 Włóka
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
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 Kliszczyk, dyrektor
tel. +48 22 438 2402
kamil.klisczyk@mbank.pl

Materiał został sporządzony przez Biuro maklerskie mBanku, 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 w rozumieniu art. 76 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi 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.