

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**AMD Inc. (AMD)**Потенциал роста: **16%**Целевая цена: **88,6 USD**Текущая цена: **76,1 USD****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | DCF

США | Полупроводники

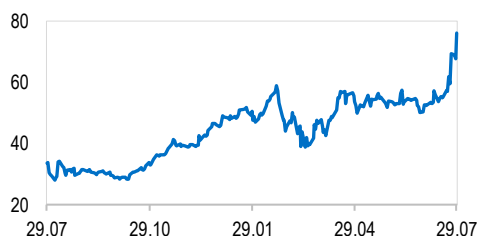
флэшнуут/апдейт

AMD: результаты за 2 квартал 2020 года

Выручка, 6М'20 (m USD)	3 718
EBIT, 6М'20 (m USD)	350
Чистая прибыль, 6М'20 (m USD)	319
Чистая наличность, 6М'20 (m USD)	1 085

P/E, 6М'20 (x)	153x
P/BV, 6М'20 (x)	28,2x
EV/S, 6М'20 (x)	12,1x
ROA (%)	10,4%
ROIC (%)	17,3%
ROE (%)	20,1%
Маржа EBIT (%)	9,4%

Капитализация (млн USD)	93 223
Акции, разводнено (млн штук)	1 225
Свободное обращение (%)	79%
52-нед. мин/макс (USD)	27,43-77,19
Текущая цена (USD)	76,1
Целевая цена (USD)	88,6
Потенциал роста (%)	16,4%

Динамика акций | биржа/тикер **NASDAQ/AMD**

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	42%	60%	127%
vs S&P	31%	61%	119%

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

(+7) 727 311 10 64 (688) | orazbayev@ffin.kz

29 июля AMD отчиталась за второй квартал 2020 года. Компания превзошла ожидания рынка как по выручке, так и по прибыли на акцию (EPS). Прогноз руководства по выручке на третий квартал и на весь 2020 год оказался выше изначальных ожиданий рынка. Сегмент «Компьютеры и Графика» продолжил свой существенный рост благодаря 7 нм процессорам Ryzen, чьи продажи выросли вдвое за последний год. Основным позитивом отчета стал рост выручки от продаж серверных процессоров EPYC, за счет которого компания наконец-то добилась двухзначной доли на рынке серверов. Мы пересмотрели модель оценки AMD на основе свежих данных и ослаблении конкуренции со стороны Intel. Мы повышаем целевую цену акций до \$88,6, что предполагает потенциал роста в 16,4% от текущей рыночной цены. Рекомендация «покупать».

Обзор отчета за второй квартал 2020 года. Выручка за второй квартал составила \$1,93 млрд, что выше изначальных ожиданий рынка на \$70 млн. Квартальная выручка выросла на 26% г/г в основном благодаря росту сегмента «Компьютеры и Графика», где согласно комментариям руководства наблюдается увеличенный спрос на процессоры Ryzen. Отмечается, что процессоры новой серии Ryzen 4000 для ноутбуков были хорошо приняты рынком, и выросли быстрее чем какой-либо аналогичный продукт компании за всю её историю. В целом этот сегмент вырос на 45% г/г. Во втором же сегменте наблюдается падение на 4,4% г/г. Однако, это обусловлено очень низкими продажами устройств для игровых консолей, у которых осенью произойдет смена поколений. Компания отмечает, что во втором полугодии за счет запуска новых PlayStation 5 и Xbox Series X, выручка этого сегмента существенно вырастет. И всё же, несмотря на это, серверные процессоры EPYC вновь внесли посильный вклад для этого сегмента выручки. Руководство отмечает, что компания наконец-то достигла двухзначных долей в серверном рынке. Также неплохо помогло компании и глобальный карантин, который сильно увеличил спрос на облачные и серверные технологии. Валовая маржа выросла с 40,7% в первом полугодии 2019 года до 44,8%. Операционная прибыль за квартал составила \$173 млн, а операционная маржа выросла с 3,9% в 2019 году до 9% благодаря росту более маржинального сегмента «Компьютеры и Графика». Чистая прибыль во втором квартале 2020 года составила 13 центов на акцию, что превзошло ожидания рынка на 1 цент.

Обзор прогнозов и комментариев руководства AMD. На конференц-звонке, посвященный финансовому отчету, руководство компании дополнительно рассказало про некоторые операционные показатели. Одним из главных успехов квартала стал запуск мобильных процессоров Ryzen серии 4000. Компания сообщает, что производители ноутбука отмечают более высокую производительность и большую автономность батарей чем у конкурента. На рынке уже представлены 54 ноутбуков с этим процессором, а HP и Lenovo намерены запустить в продажу первые ноутбуки с Ryzen PRO-4000 вместе с 30 ультрабуками и игровыми ноутбуками. По части графики компания показала не самый лучший результат. Наблюдается снижение квартальной выручки в годовом выражении, а выручка от серверной графики также упала в годовом выражении. На следующий квартал, руководство ожидает выручку в \$2,55 млрд и валовую маржу в 44%. Также прогнозируются операционные расходы в \$660 млн. А на 2020 год в целом руководство ожидает роста выручки на 32% против предыдущего прогноза в 25%, а также сохраняет прежний прогноз по валовой марже в 45%. Компания также сохраняет прежние планы по выпуску нового поколения продуктов в 2020 году на базе Zen 3 и RDNA.

Наше мнение и изменения в модели оценки. Отчет и прогнозы руководства, по нашему мнению, оказались позитивными. Особенно это проявляется в свете конкуренции с Intel на рынке процессоров. Intel решил отложить производство 7 нм процессоров на полгода, что дает AMD достаточно весомое преимущество для дальнейшего расширения рыночной доли в этом сегменте, которая растет 11 кварталов подряд. Также в серверном сегменте, где Intel отмечает наличие пика во втором квартале, руководство AMD пока не видит причин для снижения собственных продаж во втором полугодии. Это говорит о том, что при общем снижении рынка серверов, AMD вероятнее всего продолжит наращивать долю в сегменте против Intel. В целом, мы ожидаем, что конкурентоспособность AMD против Intel будет высокой в течение как минимум ближайшего года, пока Intel не придумает ответный удар. В сегменте графики ситуация не столь однозначная, где царит равная борьба между AMD, Intel и Nvidia. Также мы ожидаем, что продажи PlayStation5 и Xbox Series X превзойдут ожидания рынка на фоне роста игровой индустрии в этом году. В модели оценки мы обновили финансовые показатели из свежего отчета, а также существенно улучшили наши ожидания по выручке с обоих сегментов. В итоге мы получили целевую цену в **\$88,6**, что предусматривает потенциал роста акций AMD на 16,4% от последней рыночной цены. Рекомендация «**покупать**».

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	29.04.2020	30.07.2020		
Выручка, 2021, млрд долл.	11,4	11,9	+ 4,4%	Рост наших ожиданий по долям рынка на фоне ослабления конкуренции со стороны Intel
Операционная маржа, %, среднее	15,7%	20,6%	+ 31%	Соответствие с прогнозами руководства и улучшение прогнозов по выручке
WACC, %, среднее	8,0%	7,2%	-10%	Снижение доходности 10-летних казначейских облигаций США и рост капитализации компании

расчеты Фридом Финанс

Иллюстрация 2. Предыдущие рекомендаций и целевые цены от Фридом Финанс. (В-«покупать», Н-«держать», S-«продавать»)

