

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Sell**AMD Inc. (AMD)**Потенциал роста: **-26%**Целевая цена: **60 USD**Текущая цена: **81,62 USD****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | DCF

США | Полупроводники

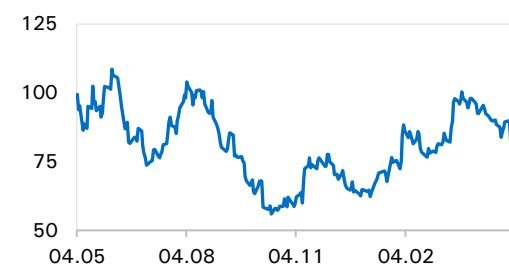
флэшнот/апдейт

AMD: итоги 1-го квартала 2023 года**AMD**

| | |
|---------------------------------------|-------|
| Выручка, 3М '23 (m USD) | 5 353 |
| EBIT, 3М '22, скорр. (m USD) | 678 |
| Чистая прибыль, скорр. 3М '23 (m USD) | 684 |
| Чистая наличность, 3М '23 (m USD) | 3 472 |

| | |
|------------------------|-------|
| P/E, скорр. 3М '23 (x) | 27,6x |
| P/BV, 3М '23 (x) | 2,4x |
| EV/S, 3М '23 (x) | 5,6x |
| ROA, скорр. (%) | 7,1% |
| ROIC, скорр. (%) | 8,3% |
| ROE, скорр. (%) | 8,7% |
| Маржа EBIT (%) | 13% |

| | |
|------------------------------|----------|
| Капитализация (млн USD) | 131 490 |
| Акции, разводнено (млн штук) | 1 611 |
| Свободное обращение (%) | 99% |
| 52-нед. мин/макс (USD) | 54,6-110 |
| Текущая цена (USD) | 81,62 |
| Целевая цена (USD) | 60 |
| Потенциал роста (%) | -26% |

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

| Доходность (%) | 3-мес | 6-мес | 12-мес |
|----------------|-------|-------|--------|
| Абсолютная | -2% | 31% | -18% |
| vs S&P | -1% | 23% | -13% |

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

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

AMD отчиталась по итогам 1-го квартала 2023 года. Компания смогла оправдать ожидания рынка по выручке и прибыли. Однако прогноз на второй квартал оказался хуже ожиданий рынка. На компанию продолжает давить слабость рынка ПК, который на многолетних минимумах. Также сильнейший сегмент Data Center впервые показал снижение в квартальном выражении и испытывает некоторые трудности со спросом. Руководство AMD продолжает закладывать восстановление показателей во второй половине года. Однако эта уверенность пока что основана на собственной оценке конкурентоспособности новой линейки продуктов, которым еще предстоит получить отзывы от клиентов. Ситуация компании пока что не выправилась, прогнозы чуть ухудшились, а рынки не показывают улучшений. Поэтому мы сохраняем рекомендацию «Продавать» с целевой ценой в \$60 с потенциалом снижения в 26% от текущей рыночной стоимости.

(-) Сильное снижение выручки почти во всех сегментах.

Выручка за 1-й квартал 2023 года составила \$5,35 млрд, что выше ожиданий рынка на \$40 млн. Годовое падение квартальной выручки составило 9%, а квартальное падение - 4,4%. Годовое падение стало первым с 2-го квартала 2019 года. Основным негативным драйвером выручки продолжает оставаться рынок ПК. Так, выручка от сегмента Client (десктопные и мобильные CPU и чипсеты) снизилась на 18% к/к и на 65% г/г. В сегменте Gaming компания также показала снижение выручки на 6% г/г и квартальный рост на 7%. Основным фактором снижения стали низкие продажи игровых видеокарт, которые вновь были компенсированы более высокими продажами игровых консолей. Единственным сегментом, который не показал органическое снижение/рост, является Data Center, доходы по которому выросли на 0,2% г/г и упали на 22% к/к. С одной стороны, в облачном подсегменте компания показала рост за счет двузначного процентного роста продаж EPC CPU. А с другой стороны, продажи в подсегменте Enterprise снизились из-за понижения спроса на фоне краткосрочных макроэкономических неопределенностей. 4-ый сегмент Embedded (встроенные продукты AMD и Xilinx) вырос на 163% г/г во многом за счет включения выручки приобретенной Pensando и Xilinx в консолидированную отчетность AMD.

(-) Снижение операционной рентабельности. Квартальная

валовая маржа по МСФО без учета единовременных расходов по приобретениям Xilinx и Pensando упала с 51% в 2022 году до 49,8%. Скорректированная квартальная операционная маржа опустилась до отметки в 12,7%, против 24,3% в прошлом году. Сегмент Client продолжает оставаться проблемным, операционная прибыль которого снизилась с \$692 млн до -\$172 млн на фоне падения продаж и средней цены реализации. Операционная маржа сегмента снизилась с 33% в прошлом году и -17% в 4-м квартале до -23%. Маржинальность сегментов Data Center и Gaming также снизилась: с 33% до 11% и с 33% до 18% соответственно. Квартальная чистая прибыль по МСФО снизилась с \$1,13 до \$0,6 на акцию.

Обзор прогнозов и комментариев руководства AMD. Во время конференц-звонка по финансовому отчету руководство компании предоставило дополнительную информацию по ожиданиям на следующий квартал. Руководство ожидает падения выручки в годовом выражении во втором квартале во всех сегментах, кроме Embedded. В целом ожидается, что выручка в следующем квартале составит \$5,3 млрд, что на 19% меньше прошлогоднего результата, а валовая маржа прогнозируется на уровне 50%. И тем не менее, руководство подает большие надежды на второе полугодие. Ожидается, что доходы от Data Center вырастут почти на 50% во втором полугодии за счет новой линейки продуктов. Также руководство ждет, что во втором полугодии рынок ПК должен быть куда лучше, а сегмент Embedded будет оставаться сильным. Кроме того, ожидается нормализация средней цены реализации во втором полугодии вместе с восстановлением маржи. Руководство также подает большие надежды на рынок ИИ, где к концу года планируется запуск ускорителя MI300. Отметим, что компания вновь не предоставила конкретные прогнозы на 2023 год в цифрах.

Наше мнение и изменения в модели оценки. Отчет и прогнозы руководства получились негативными. Прогноз выручки на второй квартал был предоставлен с большим разбросом и оказался ниже ожиданий. В прошлый раз руководство говорило, что рынок ПК упадет на 10% в 2023 году, тогда как в первом квартале продажи ПК снизились на 29% г/г. Теперь для оправдания этого прогноза необходимо, чтобы в трех кварталах продажи были на 21% лучше, чем в 1-м квартале. Мы же считаем, что для восстановления рынка ПК нужно еще 2-3 квартала как минимум, учитывая историческую цикличность. Отметим, что это уже второй неточный прогноз руководства касательно рынка ПК. Продолжаем отмечать общую неуверенность в прогнозах и в то же время очень большие надежды на второе полугодие, которые по большей части подкреплены уверенностью в собственных продуктах. В то же время допускается, что общая макроэкономическая нестабильность может ударить по продажам. Мы считаем, что рост во втором квартале уже сидит в цене, так как об этом говорилось еще при выходе финотчета 3 месяца назад. На рынке GPU и игровых видеокарт в 4-м квартале 2022 года доля AMD остается на низком уровне в 12%, который до этого наблюдался аж в 2015 году. Учитывая все вышесказанное, мы считаем, что покупать или держать акции AMD с высокими ценовыми мультипликаторами рискованно, основываясь на больших надеждах на второе полугодие, которые уже сидят в цене. На фоне всего вышесказанного мы сохраняем рекомендацию **«Продавать»**. Наша целевая цена составляет **\$60**, что предусматривает потенциал снижения акции AMD на **26%** от последней рыночной стоимости.

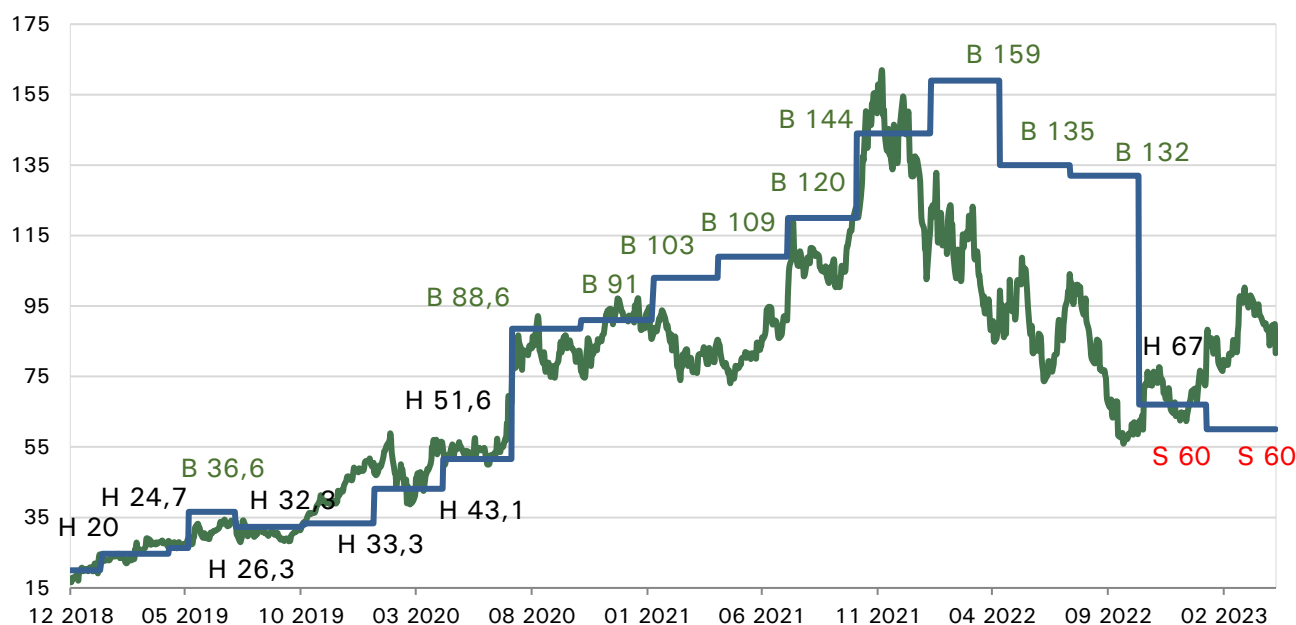
Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

| Изменения в предположениях | Дата оценки | | Рост, % | Комментарии |
|-------------------------------------|-------------|------------|---------|--|
| | 02.02.2023 | 04.05.2023 | | |
| Выручка, 2026, \$ млрд | 39,7 | 39,5 | -0,5% | Пересмотр выручки различных сегментов |
| Операционная прибыль, 2026, \$ млрд | 9,2 | 8,6 | -7% | Пересмотр маржинальности вниз на фоне результатов первого квартала 2022 года |

расчеты Freedom Broker

Иллюстрация 2. Предыдущие рекомендаций и целевые цены от Freedom Broker. (B-«покупать», H-«держат», S-«продавать»)



Лицензия <https://ffin.global/licence/>

Публичная компания «Freedom Finance Global PLC» оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного Финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан. При соблюдении требований, условий, ограничений и/или указаний действующего законодательства МФЦА, Компания уполномочена осуществлять следующие регулируемые виды деятельности согласно Лицензии No. AFSA-A-LA-2020-0019: сделки с инвестициями в качестве принципала, сделки с инвестициями в качестве агента, управление инвестициями, предоставление консультаций по инвестициям и организация сделок с инвестициями. Размещённая в данном разделе информация и материалы носят справочно-информационный характер, адресован клиентам адресован клиентам Freedom Finance Global PLC, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является предложением инвестировать в акции различных компаний.

Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может расти или падать. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. В соответствии с законодательством, компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.