

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Hold**AMD Inc. (AMD)**Потенциал роста: **-7%**Целевая цена: **26,3 USD**Текущая цена: **28,29 USD****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | DCF

США | Полупроводники

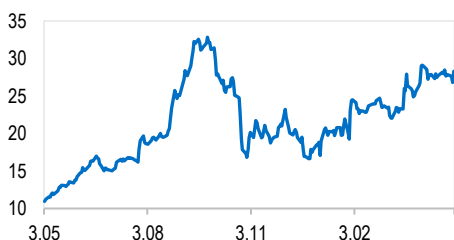
флэшнот/апдейт

AMD: результаты за 1 квартал 2019 года

Выручка, 3М '18 (m USD)	1 272
EBIT, 3М '18 (m USD)	38
Чистая прибыль, 3М '18 (m USD)	16
Чистый долг, 3М '18 (m USD)	-100

P/E, 3М '18 (x)	114x
P/BV, 3М '18 (x)	17,3x
EV/S, 3М '18 (x)	5,1x
ROA (%)	6,0%
ROIC (%)	10,8%
ROE (%)	21,5%
Маржа EBIT (%)	3%

Капитализация (млн USD)	30 949
Акции, разведено (млн штук)	1 094
Свободное обращение (%)	10%
52-нед. мин/макс (USD)	11,59-34,14
Текущая цена (USD)	28,29
Целевая цена (USD)	26,3
Потенциал роста (%)	-7%

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

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	15%	40%	159%
vs S&P	8%	33%	148%

Оразбаев Данияр

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

1 мая AMD выпустила финансовые результаты за 1 квартал 2019 года. Результаты и прогнозы руководства оказались в рамках ожиданий аналитиков. Вероятнее всего этот отчет будет последним в переходной фазе и в следующем отчете мы увидим влияние недавно объявленных новых устройств. Однако, самое интересное заготовлено на второе полугодие, когда AMD выпустит новые 7-и нанометровые устройства. На фоне сохранения позиций компании на рынках, а также некоторому росту доли на рынке центральных процессоров, мы повышаем целевую цену акций до \$26,3 что предполагает -8% потенциал роста от текущей цены. **Рекомендация «держать».**

(=) Ожидаемый уровень выручки и прогноза руководства.

Выручка в первом квартале снизилась на 22,8% в годовом выражении и на 15,7% к/к из-за сезонного фактора. Наблюдается снижение выручки в обеих сегментах. В частности, выручка от сегмента «компьютеры и графика» упала на 25,5% г/г из-за слабых продаж видеокарт после криптовалютного бума. Тем не менее, рост продаж центральных процессоров линейки Ryzen компенсировали это падение. Руководство во втором квартале ожидает выручку в районе \$1,52 млрд, что практически соответствует ожиданиям аналитиков, консенсус-прогноз которых по выручке за весь 2019 год составляет \$6,81 млрд.

(=) Смешанные показатели на оперируемых рынках.

С одной стороны, мы отмечаем неплохие продажи центральных процессоров компании и появление информации о предстоящем поколении игровых консолей. С другой стороны, нельзя не отметить продолжение падения глобальных продаж персональных компьютеров и видеокарт после криптовалютного бума. Компания с последнего отчета немного нарастила свою долю на рынке центральных процессоров. Появление потенциально более производительных 7 нм процессоров может пошатнуть позиций Intel на этом рынке. Также недавно в СМИ появилась информация о новых чипах AMD для Playstation 5 и Xbox Scarlett, что может дать компании стабильные доходы следующие несколько лет. Тем не менее, рынок персональных компьютеров в этом квартале упал на 5,1% г/г, а рынок видеокарт в четвертом квартале 2018 года снизился на 40,4% г/г. Интересным выглядит то, что Nvidia нарастила долю продаж дискретных видеокарт с 63,9% во втором квартале

до 81,2% в четвертом квартале 2018 года. Однако, с учетом интегрированных графических процессоров для ноутбуков, доля AMD остается стабильным в районе 14-15%, а доля Nvidia падает три квартала подряд из-за роста доли Intel, который все еще является безоговорочным лидером сегмента.

(=) Рентабельность оказалась под давлением. Операционная прибыль AMD составила \$38 млн, во многом благодаря сегменту «полузаказных решений», который показал рекордную квартальную маржу с 2014 года в размере 15,4%. При этом маржа сегмента «компьютеры и графика» упала до 1,9%, а общая квартальная операционная маржа составила 3%, что ниже показателя прошлого года первого квартала на 5 процентных пунктов, что вероятнее всего можно объяснить криптовалютным бумом в начале 2018 года. Тем не менее, несмотря на это компания снизила свои запасы готовой продукции, а валовая маржа выросла с 38% до 41% благодаря росту продаж устройств линейки Ryzen, которые более маргинальны среднего показателя по компании. Руководство в 2019 году ожидает валовую маржу выше 41%, а операционная маржа ожидается на уровне 12%. Чистая прибыль за первый квартал составила \$16 млн или 1 цент на акцию.

Изменения в модели оценки и наше мнение. Мы обновили модель оценки компании согласно свежим данным отчета. Мы немного увеличили ожидания по выручке благодаря неплохим продажам Ryzen в первом квартале. Многообещающие устройства на базе 7 нм чипов, которые появятся в третьем квартале этого года, являются основным катализатором цен. Также, в течение года на рынке центральных процессоров, в том числе и серверных, можно ожидать роста доли AMD против Intel. Однако, сохраняются общие риски относительно падения рынка персональных компьютеров и видеокарт. К тому же новые 7 нм устройства могут оказаться не настолько производительными и привлекательными. После запуска продаж мы обязательно посмотрим на первые тесты устройств, чтобы распознать тренд финансовых показателей AMD на следующие кварталы. Тем не менее, обновление свежих показателей из отчета и ожидания руководства стали причинами небольшого увеличения целевой цены акций до **\$26,3**, что предполагает переоцененность акций от текущей цены на **7%**. Рекомендация **«держать»**.