

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Hold**AMD Inc. (AMD)**Потенциал роста: **0%**Целевая цена: **32,3 USD**Текущая цена: **32,48 USD****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | DCF

США | Полупроводники

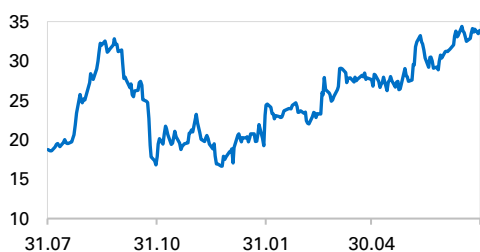
флэшнот/апдейт

AMD: наступление переломного момента**AMD**

Выручка, 6М '18 (m USD)	2 803
EBIT, 6М '18 (m USD)	97
Чистая прибыль, 6М '18 (m USD)	51
Чистая наличность, 6М '18 (m USD)	97

P/E, 6М '18 (x)	187x
P/BV, 6М '18 (x)	18,8x
EV/S, 6М '18 (x)	6,1x
ROA (%)	4,2%
ROIC (%)	7,6%
ROE (%)	15,1%
Маржа EBIT (%)	3,5%

Капитализация (млн USD)	35 793
Акции, разведено (млн штук)	1 102
Свободное обращение (%)	10%
52-нед. мин/макс (USD)	16,03-34,86
Текущая цена (USD)	32,48
Целевая цена (USD)	32,3
Потенциал роста (%)	0%

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

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	23%	39%	81%
vs S&P	20%	27%	74%

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

30 июля AMD выпустила отчет за первое полугодие 2019 года. Компания смогла превзойти ожидания рынка по выручке на \$10 млн и оправдать ожидания по EPS (МСФО). Тем не менее, основной интригой отчета был прогноз руководства (guidance) на второе полугодие. Прогноз выручки на 3 квартал оказался ниже первоначальных ожиданий рынка из-за пессимизма по сегменту «Полузаказные решения» (Semi-custom). Однако, в фундаментальном плане каких-либо глобальных изменений в операционной деятельности не произошло, а опасения руководства не очень существенны. Мы пересмотрели модель оценки AMD на основе свежих данных отчета и комментариев руководства. Мы понижаем целевую цену акций до \$32,3, что предполагает справедливость текущей рыночной цены. Рекомендация «держать».

Обзор отчета за второй квартал 2019 года. Выручка за второй квартал составила \$1,5 млрд, что на \$10 млрд выше ожиданий аналитиков. Годовое падение выручки равно 12,8% из-за высоких показателей по причине прошлогоднего криптовалютного бума. Выручка от сегмента «Компьютеры и графика» составила \$940 млн или 61,4% от всей выручки, а от сегмента «Полузаказные решения» \$591 млн. Валовая маржа во втором квартале снизилась всего лишь на 40 базисных пунктов и составила 40,6%. Операционные расходы выросли на 12,6% г/г из-за работ по созданию новых продуктов. Операционная прибыль за квартал составила \$59 млн, а операционная маржа упала с 8,7% во втором квартале прошлого года до 3,9% из-за снижения выручки и роста операционных расходов. Чистая прибыль во втором квартале составила \$35 млн или 0,04 цента. Компания полностью погасила краткосрочную кредитную линию, которая на конец 2018 года составляла \$136 млн. Чистый долг отрицательный и составляет \$97 млн.

Обзор прогнозов руководства AMD. Прогнозы руководства компании по выручке в третьем квартале оказались ниже ожиданий рынка. Рынок ожидал выручку в размере \$1,94 млрд, тогда как руководство AMD ожидает только \$1,75-1,85 млрд из-за ожиданий по снижению спроса на игровые консоли и китайского фактора. Ожидается, что возросшие доходы от 7-нанометровых процессоров и видеокарт частично компенсируют это падение. Также, недавнее подписание контракта с Samsung добавит выручку в размере \$100 млн во

втором полугодии. Руководство ожидает рост валовой маржи до 43% в третьем квартале, а также рост выручки по итогам года на 5-10%.

Наше мнение и изменения в модели оценки. Мы не видим особой катастрофы в снижении «guidance» по выручке на третий квартал из-за снижения спроса на игровые консоли и некоторого эффекта от торговых войн между КНР и США. Основной драйвер роста в лице новых 7-нанометровых процессоров и видеокарт все еще остается актуальным. К тому же компания в скором времени намерена анонсировать новые устройства на базе 7-нанометров. Дальнейшее обогащение линейки, согласно комментариям руководства, улучшит общую маржинальность. 7-нанометровые серверные процессоры, выход которых запланирован на третий квартал, могут стать весомым драйвером роста выручки и доли рынка компании, которая на текущий момент не достигает даже 5%. Несмотря на падение спроса на игровые консоли, что обычно происходит в конце цикла поколения, компания уже договорилась с Sony и Microsoft о поставке вычислительных и графических процессоров для консолей нового поколения, запуск которых запланирован на 2020 год. В общем, мы не видим каких-либо драматичных фундаментальных изменений в операционной деятельности компании. На данный момент AMD достигла переломной точки, перед которым компания инвестировала в новые и передовые продукты, запуск которых состоялся 7 июля, и в течение следующих 3-4 отчетов станет понятен результат этого труда и заложенных рынком ожиданий. В модели оценки мы обновили финансовые показатели из свежего отчета. Также мы немного снизили ожидания по выручке и маржинальности в прогнозном периоде из-за комментариев руководства и общих опасений по макроэкономической ситуации на рынке компьютеров. В итоге мы получили целевую цену в **\$32,3**, что указывает на справедливость текущих котировок. Из-за снижения целевой цены мы снизили рекомендацию до «**держать**».

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	29.05.2019	31.07.2019		
Выручка, 2019, млн USD	7 321	6 983	-4,61%	Снижение ожиданий руководства по выручке в 2019 году
Операционная маржа, %, среднее	16%	13%	-21,3%	Мы переоценили маржинальность компании в прошлый раз и решили использовать более консервативную модель
WACC, %	9,4%	9,0%	-4,64%	Снижение доходности 10-летних казначейских облигаций США

расчеты Фридом Финанс

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

