

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**AMD Inc. (AMD)**Потенциал роста: **23%**Целевая цена: **159 USD**Текущая цена: **129 USD****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | DCF

США | Полупроводники

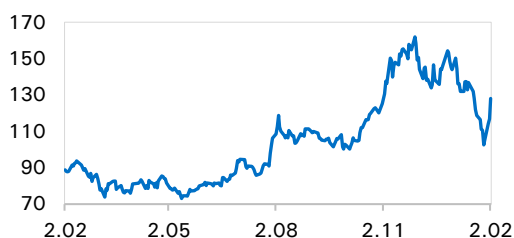
флэшнот/апдейт

AMD: результаты за 2021 год

Выручка, 21 (m USD)	16 434
EBIT, 21 (m USD)	3 648
Чистая прибыль, 21 (m USD)	3 162
Чистая наличность, 21 (m USD)	3 295

P/E, 21 (x)	49,8x
P/BV, 21 (x)	21,0x
EV/S, 21 (x)	9,4x
ROA, скорр. (%)	35%
ROIC, скорр. (%)	51%
ROE, скорр. (%)	54%
Маржа EBIT (%)	22%

Капитализация (млн USD)	157 312
Акции, разводнено (млн штук)	1 655
Свободное обращение (%)	79%
52-нед. мин/макс (USD)	72,5-164,46
Текущая цена (USD)	129
Целевая цена (USD)	159
Потенциал роста (%)	23%

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

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	0%	18%	44%
vs S&P	2%	14%	25%

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

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

1 февраля AMD отчиталась по итогам 2021 года. Компания вновь превзошла ожидания рынка как по выручке, так и по прибыли на акцию (EPS). AMD продолжает показывать значительные темпы роста выручки по сегменту игровых консолей и серверных процессоров. На этом фоне продолжается рост валовой и операционной маржи. Кроме того, руководство предоставило новый прогноз по выручке на 2022 год, который оказался значительно выше ожиданий рынка. В итоге мы пересмотрели модель оценки AMD на основе свежих данных компании и целевых рынков. Мы повышаем целевую цену акций до \$159, что предполагает потенциал роста в 23% от текущей рыночной цены. **Рекомендация «покупать».**

Обзор отчета за четвертый квартал 2021 года. Выручка за четвертый квартал составила \$4,8 млрд, что выше изначальных ожиданий рынка на \$310 млн. Квартальная выручка выросла на 49% г/г благодаря росту обеих сегментов. Доходы по сегменту игровых консолей и серверных процессоров увеличились на 75% г/г за счет сильных продаж серверных процессоров и комплектующих для игровых консолей последнего поколения. Руководство отмечает, что рост продаж серверов EPC оказался рекордным, а в годовом выражении рост составил более чем 100%. В то же время основной сегмент выручки «Процессоры и графика» вырос на 32% г/г и 7,8% к/к. Валовая маржа выросла с 44,5% в 2020 году до 48,2% в 2021 году. При этом квартальная валовая маржа достигла 50,3%. Операционная прибыль в третьем квартале продолжила рост и составила \$1,2 млрд против \$948 млн в предыдущем квартале и \$570 млн в четвертом квартале 2020 года. Операционная маржа увеличилась с 22% в предыдущем квартале до 25%. Квартальная чистая прибыль выросла до \$0,92 на акцию, что превзошло ожидания рынка на \$0,16.

Обзор прогнозов и комментариев руководства AMD. На конференц-звонке, посвященный финансовому отчету, руководство компании дополнительно рассказало про некоторые операционные показатели. Компания отмечает высокий спрос на премиальные ноутбуки AMD и на настольные центральные процессоры верхнего сегмента. Продажи процессоров Ryzen 5000 показали двузначный процентный темп роста в квартальном выражении. Также отмечается запуск новых Ryzen 6000 для ноутбуков на базе архитектуры Zen 3+, а новые Ryzen 7000 на базе Zen 4 с 5 нанометровым техпроцессом будут запущены во второй половине 2022 года. По части графических процессоров

AMD вновь показала двузначный рост выручки во многом за счет высокого спроса на серию Radeon 6000 и в целом на продукты на базе архитектуры RDNA 2. Квартальная выручка от продаж серверных процессоров EYUC стала рекордной седьмой раз подряд, в том числе за счет облачного сегмента. В годовом выражении выручка от серверных процессоров увеличилась в два раза за счет производства более чем ста платформ на базе EYUC 3-го поколения от Dell, HP, Lenovo и других. В целом доля серверов в выручке компании поднялась примерно до 25%, а также компанией ожидается дальнейший рост на фоне высокого спроса и продуктов нового поколения. Руководство AMD отмечает, что EYUC нового поколения с кодовым названием Genoa был высоко оценен клиентами благодаря более высокой производительности и будет запущен в этом году. Также компания объявила, что предполагает завершение сделки с Xilinx до конца первого квартала 2022 года. На 2022 год, руководство ожидает валовую маржу в 51% и выручку в \$21,5 млрд, что выше прежнего прогноза рынка более чем на \$2,2 млрд. Также прогнозируются операционные расходы в 24% от выручки, что в результате дает 27% прогнозной операционной маржи.

Наше мнение и изменения в модели оценки. Отчет и прогнозы руководства получились позитивными. Компании удалось несколько превзойти ожидания аналитиков по выручке в четвертом квартале, а прогнозная выручка на 2022 год оказалась значительно выше ожиданий. Также отметим увеличение валовой маржи и довольно высокий прогнозный показатель на 2022 год. Компания продолжает обновлять собственные рекорды по продажам в серверном сегменте и запускает новое поколение EYUC, что наверняка станет фактором продолжения роста доли компании за счет высокой производительности. Отметим, что доля продаж серверов AMD в 3 квартале по данным Omdia выросла с 16 до 18%, что является новым рекордом. В то же время компания несколько замедлилась на рынке настольных центральных процессоров. В четвертом квартале доля компьютеров с процессором от AMD по данным Passmark упала с 39,7% до 36,9%, а по данным Mercury Research по продажам настольных процессоров доля AMD в третьем квартале 2021 года упала с 17,1% до 17%. В этом сегменте недавно Intel нанес ответный удар, запустив процессоры серии Alder Lake, которые были тепло восприняты рынком. В целом же рынок персональных компьютеров в 4 квартале впервые с начала пандемии показал снижение продаж на 5% г/г по предварительным данным Gartner. Несмотря на некоторыестораживающие изменения на рынке настольных процессоров, продажи игровых консолей и серверов вероятнее всего будут продолжать расти и станут главными драйверами роста. К тому же в этом году нужно ждать запуска настольных процессоров нового поколения от AMD, которые могут еще вернуть инициативу в руки компании. В модели оценки мы обновили финансовые показатели из свежего отчета, и улучшили наши ожидания по выручке и маржинальности вместе с новыми прогнозными показателями. Еще одним важным фактором изменения стоимости стало увеличение безрисковой ставки на фоне роста доходностей казначейских облигаций США, что несколько снизило оценку. В итоге мы увеличили целевую цену до \$159, что предусматривает потенциал роста акции AMD на 23% от последней рыночной цены. Рекомендация «покупать».

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	27.10.2021	02.02.2022		
Выручка, 2023, млрд долл.	26,1	28,0	+ 7%	Увеличение прогноза руководства на 2022 год
Операционная прибыль, 2024, млрд долл.	7,1	7,8	+ 10%	Увеличение маржи в 4 квартале 2021 года и новый улучшенный прогноз руководства выше наших ожиданий
WACC, %, 2022	8,5%	8,7%	+ 20 б.п.	Рост 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»)

