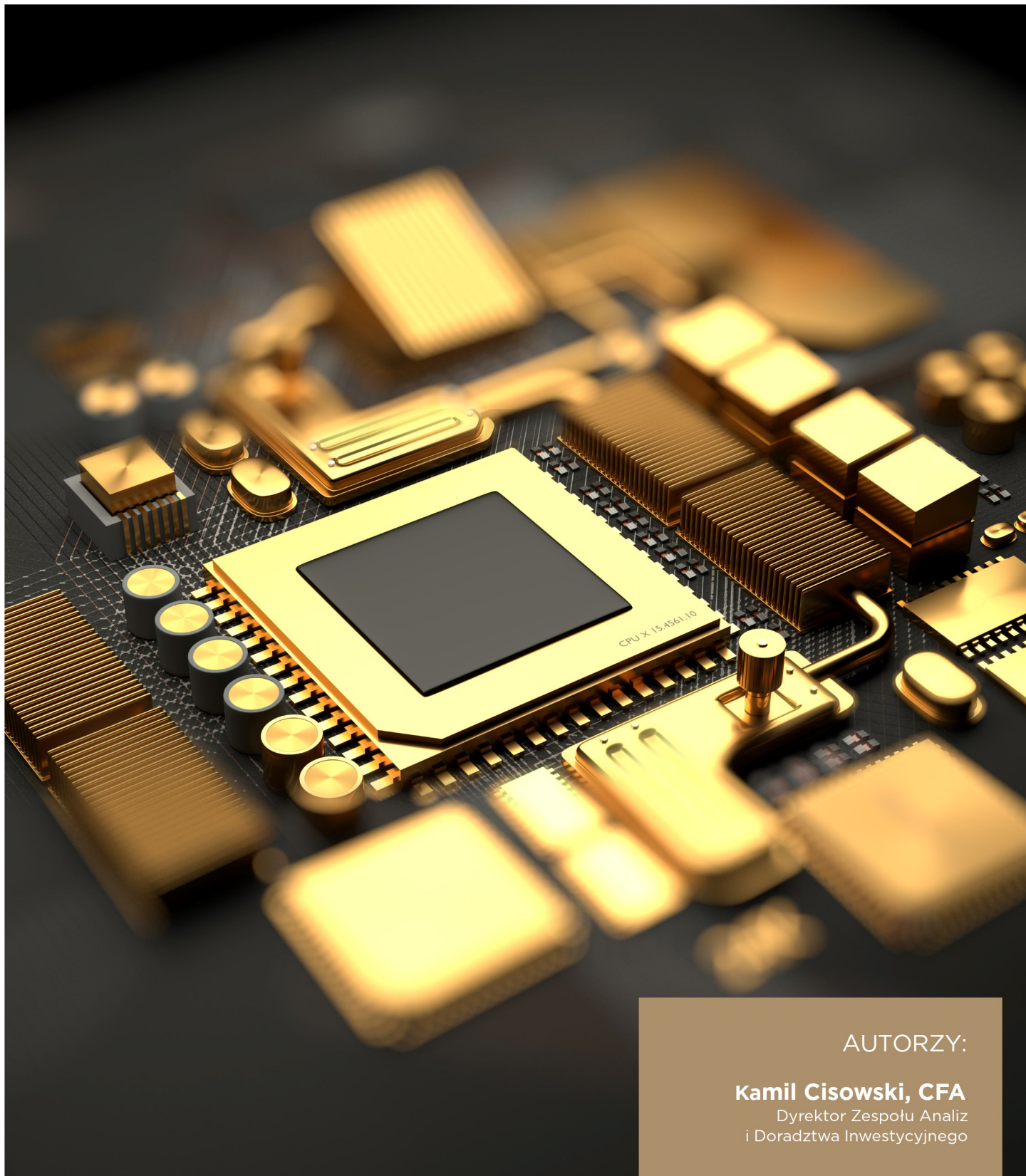


Raport specjalny

Spółki sektora półprzewodników



AUTORZY:

Kamil Cisowski, CFA

Dyrektor Zespołu Analiz
i Doradztwa Inwestycyjnego

Patryk Pyka

Doradca Inwestycyjny (nr licencji 611)

Advanced Micro Devices (AMD)

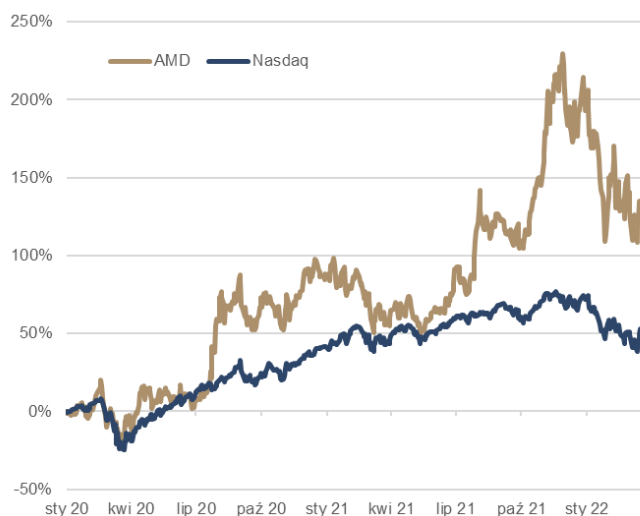
AMD jest drugim największym producentem procesorów dla komputerów osobistych na świecie, którego udział rynkowy w przypadku notebooków wynosił w 4Q2021 ok. 25%, a w przypadku komputerów stacjonarnych ok. 48%. Należy zauważyć, że AMD sukcesywnie w ostatnich latach zwiększało swój udział rynkowy kosztem dominującego na rynku Intelu. Spółka też stała się jedynym liczącym się graczem w branży procesorów graficznych poza NVIDIA, odpowiadając za ok. 17% tego rynku. **Przewagą technologiczną procesorów AMD jest większa wydajność oraz niższe zużycie energii w porównaniu do konkurencji.** Pomimo problemów z łańcuchem dostaw, który towarzyszył całej branży półprzewodników w poprzednim roku, AMD powiększyło swoje przychody niemal o 70% w porównaniu do 2020 r.

W 2021 r. głównym tematem wokół spółki była finalizacja akwizycji spółki Xilinx. **Przejęcie zapewni osiągnięcie w krótkim okresie licznych efektów synergii.** Xilinx jest największym na świecie producentem FPGA (ang. Field Programmable Gate Arrey), czyli programowalnych układów logicznych, mających zastosowanie m.in. w technologii chmurowej. **Rozwiązanie to jest szeroko stosowane w centrach danych w chmurze i aplikacjach infrastruktury komunikacyjnej.** Przejęcie pozwoli zatem AMD na wejście w nowe i dynamicznie rozwijające się obszary rynku procesorów, a także zdobycie cennego know-how zgromadzonego przez lata wśród inżynierów Xilinx. Spółka już w tym roku znacząco zwiększy dostawy swoich chipów do najbardziej znanych dostawców działających w usługach chmurowych, takich jak Amazon, Google, Microsoft czy Alibaba.

Wstępne szacunki analityków branży półprzewodników wskazują, że **przychody spółki w wyniku samej akwizycji powiększą się w tym roku względem poprzedniego o ok. 30%.** AMD oczekuje również poprawy marżowości, która na stałe powinna przekroczyć poziom 20%. Warto zaznaczyć, że marżowość osiągana przez Intelu ze względu na wysoki efekt skali oscyluje aktualnie w granicach 40%. **Oznacza to, że wraz z ekspansją rynkową AMD pozostanie zdolne do dalszej poprawy rentowności prowadzonego biznesu.**

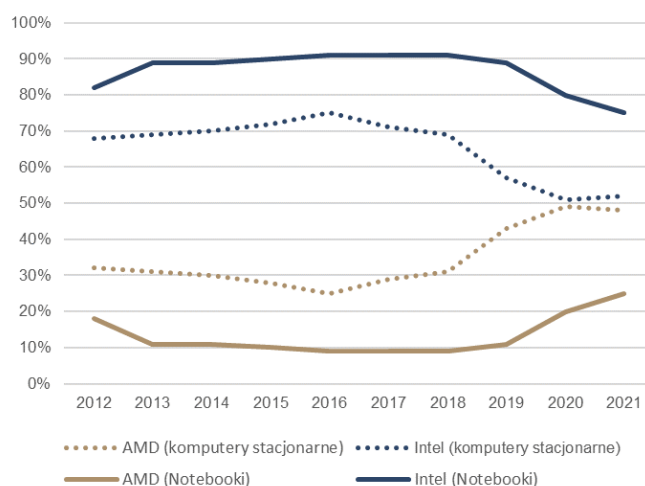
Pod koniec 2021 r. wartość wskaźnika ceny do prognozowanego zysku (ang. forward PE) w przypadku AMD przekraczała 40. **Jednak po tegorocznej korekcie w sektorze spółek technologicznych oraz finalizacji przejęcia Xilinx wartość tego wskaźnika obniżyła się do 28, co czyni wycenę AMD znacznie atrakcyjniejszą.** Spółka w najbliższym czasie planuje wart ok. 8 mld USD skup akcji własnych, który ma na celu zmniejszenie efektu rozwodnienia udziałów po zakończonej fuzji. **Aktualne rekomendacje sporządzone dla spółki w przeważającej mierze pozostają pozytywne, a ich przeciętny cel wskazuje na wzrost wyceny akcji w przeciągu najbliższego roku o ok. 25% względem aktualnych wycen.**

Notowania AMD na tle indeksu Nasdaq



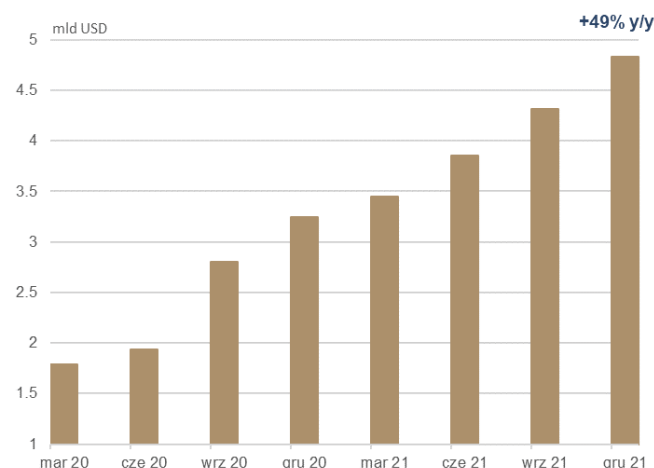
Źródło: www.stooq.pl (01.04.2022 r.)

Udział w rynku procesorów AMD oraz Intelu



Źródło: seekingalpha.com (01.04.2022 r.)

Przychody AMD w poszczególnych kwartałach



Źródło: seekingalpha.com (01.04.2022 r.)

Micron Technology

Micron Technology znajduje się w czołówce największych producentów nośników SSD oraz pamięci operacyjnych wykorzystywanych w komputerach. W końcu marca spółka przyciągnęła uwagę swoim rewelacyjnym raportem, zwiększając w swoim niestandardowym kwartale fiskalnym, zakończonym 2 marca **przychody o 25% r/r, a zysk na akcję o 118% r/r.**

Oczekuje się, że w najbliższych kwartałach Micron Technology istotnie skorzysta m.in. na rozpowszechnieniu technologii 5G, ponieważ **telefony te mają o ponad połowę większe wymagania pamięciowe w porównaniu z telefonami komórkowymi technologii 4G.** Micron ma 13 zakładów produkcyjnych i 14 laboratoriów, które są zlokalizowane na całym świecie (USA, Wielka Brytania, Indie, Malezja, Tajwan, Singapur, Japonia, Chiny). **Dzięki dużemu rozproszeniu geograficznemu spółka jest bardziej odporna na potencjalne szkody wywołane przez zerwanie łańcuchów dostaw** w przeciwieństwie do innych konkurencyjnych spółek, które skupiają produkcję głównie w Tajwanie.

W ubiegłotygodniowym raporcie Micron ocenił, że pomimo presji kosztowej będzie w stanie zwiększyć marże w rozpoczynającym się kwartale. Kluczowy dla spółki segment DRAM (pamięci dynamicznych), odpowiadający za 76% jej sprzedaży, będzie zdaniem wielu analityków **jednym z najsilniejszych beneficjentów rosnącej produkcji samochodów elektrycznych i autonomicznych - pojazdy spełniające te dwa warunki potrzebują według spółki około 15 razy więcej pamięci niż pojazdy tradycyjne.** Popyt z sektora przemysłowego już teraz rośnie o 60% r/r, dwa razy silniej niż całkowita dynamika przychodów ze sprzedaży DRAM. **Drugi motor wzrostu spółki, sprzedaż dysków SSD w ubiegłym kwartale charakteryzowała się dynamiką na poziomie 80% r/r.**

Spółka w kategoriach segmentu technologicznego pozostaje w obszarze „głębokiej wartości”, charakteryzując się niemal trzykrotnie niższym stosunkiem ceny do oczekiwanych zysków niż cały indeks NASDAQ. Średnia cen docelowych aktualnych rekomendacji to 112,41 USD, co implikuje wzrost o 47,56% względem piątkowego zamknięcia.

Co można uznać za nietypowe, Micron z perspektywy wycen może konkurować ze swoimi azjatyckimi konkurentami - SK Hynix i Samsungiem, mając w ciągu najbliższych 12 miesięcy wygenerować wyższą rentowność wolnych przepływów pieniężnych niż druga z tych firm.

Notowania Micron na tle indeksu Nasdaq



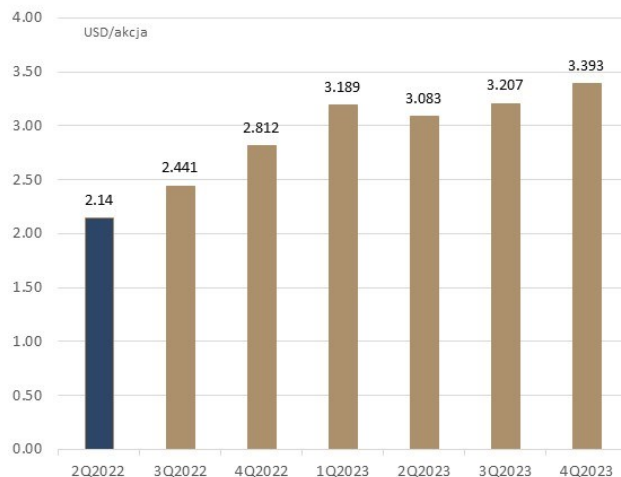
Źródło: www.stooq.pl (01.04.2022 r.)

Przedział prognoz dla akcji Micron na 12 miesięcy



Źródło: cnbc.com (01.04.2022 r.)

Projekcja zysków Micron w kolejnych kwartałach*



Źródło: Micron Technology (01.04.2022 r.)
* kwartał zakończony 3 marca to fiskalny 2Q2022

ASML Holding NV

ASML Holding NV jest jednym z największych na świecie producentów systemów fotolitograficznych i jedynym na świecie producentem EUV, litografii w ekstremalnym ultrafiolecie. Spółka odpowiada za przeszło 2/3 rynku maszyn litograficznych, niezbędnych w produkcji półprzewodników. Jest notowana zarówno w Amsterdamie, jak i Nowym Jorku. W ostatnim czasie spółka ASML borykała się z problemami, m.in. pożarem w fabryce w Berlinie, co w połączeniu z chłodno przyjętym raportem za 4Q2021 stało się źródłem pierwszej od marca 2020 r. wyraźnej korekty jej notowań.

Dynamika zysków w 4Q2021 wyniosła 34,1% r/r, dynamika przychodów 33% r/r, marża brutto 52,7%. Głównym powodem korekty było ostrożne *forward guidance*, zgodnie z którym spółka w 1Q2022 ma nie uznać około 2 mld EUR przychodów ze sprzedaży z powodu opóźnień w dostawie produktów. Mimo to warto zwrócić uwagę na fakt, że **spółka szacuje aktualny popyt na przewyższający możliwości produkcyjne o 40-50%, czyli najwięcej w historii.** Szacuje się też, że pomimo trudności produkcyjnych (a także restrykcji wprowadzonych przez holenderskie władze na sprzedaż systemów EUV do Chin, które odpowiadały za 18% przychodów) spółka w 2022 r. zwiększy sprzedaż o około 17%.

Aktualne rekomendacje dla ASML implikują potencjał do 13% wzrostu notowań spółki. Należy jednak zwrócić uwagę, że w ostatnich latach rekomendacje podążały zazwyczaj z dużym opóźnieniem za notowaniami spółki - jej monopolistyczna pozycja na rynku EUV stawia ją w unikalnej pozycji, by stać się beneficjentem narastającej konkurencji na rynku półprzewodników. **Wyceny wskaźnikowe (*forward PE: 36,19*), choć wysokie w realiach całego rynku, znajdują się poniżej 3-letniej średniej.**

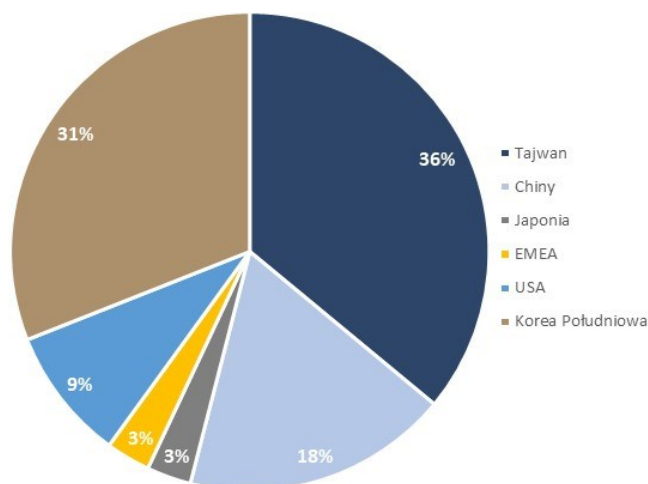
Wprawdzie w oficjalnym *forward guidance* spółka zakłada niezwykle ostrożnie, że dynamika przychodów w 2023 i 2024 spadnie do około +13%, **niemniej jednak wartości te mogą z dużą dozą prawdopodobieństwa okazać się niedoszacowane nawet w przypadku dalszej materializacji ryzyk geopolitycznych** (zaostrenie restrykcji w sprzedaży EUV dla chińskich podmiotów). Tak jak w 2018 r. rozpoczął się silny skok przychodów, wywołany dużym wzrostem zamówień ze strony Taiwan Semiconductors, obecnie realne jest, iż wzrost napięć między Chinami i Europą oraz USA wywoła zwiększone zapotrzebowanie na maszyny litograficzne ze strony pretendentów, chociażby Samsunga czy Intel'a.

Notowania ASML na tle indeksu Nasdaq



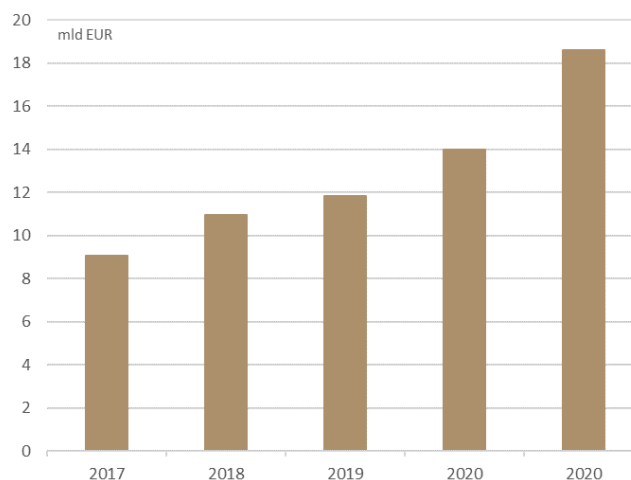
Źródło: www.stooq.pl (01.04.2022 r.)

Struktura przychodów ASML w 2021 r.



Źródło: ASML (01.04.2022 r.)

Przychody ASML w latach 2017-2021



Źródło: ASML (01.04.2022 r.)

Istotne informacje

Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (02-595) przy ul. Puławskiej 107, wpisany do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 000061809 („DI Xelion”). DI Xelion prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia udzielonego przez Komisję Nadzoru Finansowego i podlega nadzorowi tego organu. Wymagane przepisami prawa informacje o DI Xelion oraz świadczonych usługach, w tym o pełnej ofercie DI Xelion i pozostałych funduszach, ryzyku związanym z oferowanymi instrumentami finansowymi udostępniane są na stronie internetowej www.xelion.pl lub przed rozpoczęciem świadczenia usługi.

Niniejsze opracowanie:

- zostało sporządzone w celu informacyjnym oraz promocyjnym;
- nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego;
- nie zostało sporządzone na podstawie zlecenia ze strony Klienta ani w wykonaniu usług świadczonych na rzecz Klienta na podstawie umowy z DI Xelion;
- nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego ani nie stanowi rekomendacji nabycia lub zbycia instrumentów finansowych w ramach tej usługi;
- nie stanowi również informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną, ani rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE.

Materiał zawiera treści sporządzone niezależnie od dokonanej przez DI Xelion oceny indywidualnej sytuacji Klienta (m.in. poziomu wiedzy o inwestowaniu w zakresie instrumentów finansowych, doświadczenia inwestycyjnego) oraz nie uwzględnia sytuacji finansowej, potrzeb, cech i celów inwestycyjnych Klienta.

Niniejsze opracowanie stanowi wyłącznie wyraz wiedzy oraz prywatnych poglądów autorów według stanu na dzień sporządzenia i nie może być interpretowane w inny sposób. Opracowanie zostało sporządzone z rzetelnością i starannością przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności, na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez autorów za wiarygodne. Autorzy ani DI Xelion nie gwarantują jednak poprawności, kompletności i dokładności tych informacji.

Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem i oznacza, że inwestor może utracić część lub całość zainwestowanych środków. Stopień ryzyka zależy od rodzaju i klasy aktywów będących przedmiotem inwestycji. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej inwestor powinien, oprócz prognozy potencjalnego zysku, określić także czynniki ryzyka, jakie mogą wiązać się z daną inwestycją. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie stanowią wobec kogokolwiek zapewnień ani zobowiązań natury prawnej ze strony DI Xelion, nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do skorzystania z usług oferowanych przez DI Xelion lub do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej.

Właścicielem i wydawcą materiału jest DI Xelion. Wszelkie prawa są zastrzeżone. Zabronione jest wykorzystywanie materiału w działalności gospodarczej innej niż działalność DI Xelion. Udostępnienie niniejszego materiału nie jest równoznaczne z przeniesieniem przez DI Xelion majątkowych praw autorskich do niniejszego materiału oraz nie stanowi udzielenia licencji do jego wykorzystywania. Zabroniona jest dekompozycja, dekompilacja, dezintegracja czy też zmiana struktury materiału.