

Shrnutí klíčových událostí

- Jižní Korea zvyšuje dotační program pro výrobce čipů na 23 miliard USD
- AMD bude vyrábět EPYC CPU 2nm procesu od TSMC v USA
- Intel prodá 51% podíl v divizi Altera
- Velmi silné výsledky TSMC a nepatrně slabší ASML

Sektorová matice potenciálu

Sentiment trhu: pozitivní / neutrální / **negativní**

Fundamentální výhled sektoru: **silný růst** / slabý růst / stagnace / slabý pokles / silný pokles

Valuace: vysoký diskont / **diskont** / odpovídající výhledu / prémie / vysoká prémie

Co nového podporuje budoucí růst sektoru mikročipů?

Jižní Korea navýšila objem státní podpory na investice výrobců domácích výrobců čipů (především Samsung a SK Hynix) na 23 miliard USD oproti původním 18,5 miliardám USD. Tyto investice budou směřovat především do rozšíření pokročilé kapacity pouzdření paměťových a logických čipů. Jižní Korea poslední dva roky pravidelně zavádí dotační programy na podporu čipů, které považuje za páteř své ekonomiky.

Společnosti Broadcom, Marvel, Analog Devices a KLA jsou listu „top výběr výsledkové sezóny“ investiční banky JPMorgan. Ačkoliv banka zmiňuje, že očekává snížení výhledu na zisk o 15-20 %, tak také očekává, že to by mohlo být dno revizí výhledů. Vzhledem k propadu technologických akcií až o 50 %, JPM neočekávají eventuelní dodatečný propad vyšší než 10 %.

Na listu „top výběr výsledkové sezóny“ investiční společnosti Oppenheimer jsou podobné společnosti, a to Nvidia, Broadcom, Marvell a Monolithic Power. Oppenheimer zmiňuje, že ačkoli krátkodobému riziku snížení výhledu se v dlouhodobém horizontu nic nemění, a společnosti jsou skvěle předurčeny těžit z trendu AI.

Nejvýznamnější zprávy minulého týdne z USA

AMD potvrdilo, že nově zveřejněný serverový CPU EPYC Zen 6 nové generace s názvem "Venice" je připraven k výrobě za pomoci 2nm výrobního procesu TSMC v USA. Bude se tak jednat o první nejvyspělejší výrobu na americké půdě, přičemž masová produkce má začít během příštího roku. Současně s tím AMD dodalo, že 5. generace EPYC byla schválena pro TSMC výrobu v nových fabech v Arizoně. TSMC tak úspěšně implementuje svou výrobu i mimo domácí Taiwan, přičemž objem produkce se bude rapidně navyšovat i vzhledem k dodatečným 100 mld. investicím v následných 5 letech.

Intel se finálně dohodl na prodeji 51% podílu v divizi Altera společnosti Silver Lake. Divize Altera se zabývá navrhováním čipů v rámci Intelu a hraje klíčovou roli ve vývoji nových čipů. V roce 2024 činily tržby Altery 1,5 mld. USD, avšak provozní ztráta činila 615 mil. USD. Pro Intel se nejednalo od jejího nákupu o skvělou investici. Hodnota Altery by mohla být okolo 8,75 mld. USD, což je níže než cena, za kterou Intel Alteru akvíroval v roce 2015 (téměř 17 mld. USD). Pro Intel se může jednat o pozitivní zprávu, neboť transakce uleví zhoršeným financím, a současně se Intel bude moci věnovat hlavnímu byznysu.

Americká vláda předložila Nvidii oznámení, ve kterém oficiálně sděluje, že pro pokračující dodávky AI čipů kategorie H20 do Číny bude potřebovat od současnosti speciální exportní licenci. Toto oznámení je i navzdory tomu, že čipy H20 splňují veškeré požadované exportní omezení, které byly uvedeny v účinnost předchozí Bidenovou vládou. Nvidia již v návaznosti oznámila, že v následujících kvartálních výsledcích (fisk. 1Q26) bude realizovaný odpis ve výši 5,5 mld. USD (circa 12 % z očekávaných kvartálních tržeb). Pakliže by Nvidia tuto licenci nezískala, v ohrožení by mohlo být okolo 20 mld. USD na tržbách (přibližně 10 % z celkových odhadovaných tržeb na rok 2025). Za první 3 měsíce si čínské společnosti objednaly tyto čipy za více než 16 mld. USD. Z našeho pohledu se jedná o odvetu za zákaz čínským firmám objednávat letadla a komponenty od Boeingu. Očekáváme však, že Nvidia bude schopna eventuálně odprodat část těchto zásob na domácím trhu v diskontu. Mimo to neočekáváme, že by měl tento zákaz, respektive vyžádání licence, dlouhodobý negativní dopad. Obdobný názor má i investiční banka UBS, která očekává, že dopad licence bude maximálně 0,2 USD na EPS.

Jako u Nvidii i u AMD se rozhodla americká vláda požadovat speciální exportní licenci na vývoz AI čipů do Číny. To se bude dle aktuálního oznámení týkat AI GPU čipů kategorie MI308. Tento požadavek platí navzdory tomu, že čipy MI308 splňují veškerá požadovaná exportní omezení, která byla uvedena v účinnost předchozí Bidenovou vládou. AMD již uvedlo, že prozatímní negativní dopad může být až 800 mil. USD skrze odpisy, které budou muset realizovat (přibližně 3 % z očekávaných tržeb na současný rok 2025). AMD současně uvedlo, že ačkoli o licenci požádá, není zaručené, že ji může obdržet. Politika D. Trumpa veřejně využívá soukromé společnosti jako jejich vyjednávací páku, i na úkor negativního dopadu.

Micron vydal tiskovou zprávu, že mění firemní segmentaci. V rámci nové segmentace bude vykazovat 4 hlavní segmenty, a to Cloud Memory Business Unit (CMBU) zahrnující nejsilnější HBM čipy směřující do AI, Core Data Centre Business Unit (CDBU) zahrnující DRAM a NAND čipy do serverů, Mobile and Client Business Unit (MCBU) zahrnující DRAM a NAND čipy do telefonů a počítačů, Automotive a Embedded Business Unit (AEBU) zahrnující paměťové čipy směřující do automobilu. Tyto segmenty dle společnosti umožní lépe ilustrovat výkonnost společnosti. Z našeho pohledu se jedná o kosmetické úpravy ve vykazování.

Nejvýznamnější zprávy minulého týdne ze světa

Výsledky ASML za 1Q25 bohužel tentokrát nezazářily, protože nejistota kolem cel je znát všude. Celkově se dají shrnout jako smíšené. Tržby činily 7,74 mld. EUR (+46 % r/r), vs. odhad 7,78 mld. Ačkoli podle vedení poptávka po AI čipech a jejich výrobě stále roste, mezi zákazníky je cítit nejistota ohledně nových obchodních cel, které mohou negativně ovlivnit objednávky právě od koncových zákazníků. Hrubá marže ASML činila 54 % (+3 p.b. r/r), což bylo dáno vyššími prodeji nejvyspělejších EUV přístrojů, které mají vyšší ziskovou marži. Nejvíce dodávek směřovalo do Jižní Koreje (40 % z 1Q tržeb), do Číny (27 %), Taiwan a USA (obě země 16 %). ASML současně uvedlo, že dodalo 5. High NA EUV stroj, přičemž tento stroj už mají 3 zákazníci. Podle našeho očekávání to jsou společnosti Intel, TSMC, Samsung. ASML zaznamenalo celkové nové objednávky ve výši 3,9 mld. EUR, pod očekáváním 4,8 mld. EUR. To je především dáno výše zmíněnou celní nejistotou hlavních odběratelů těchto zařízení. Zisk na akcii zaznamenala společnost ve výši 6,0 EUR (+93 % r/r), vs. odhad 5,72 EUR. Management ASML uvedl, že v následujících kvartálech očekává pokračující zvýšenou nejistotu zákazníků, což se může projevit v dynamice příštích kvartálních výsledků. V návaznosti na to společnost čeká ve 2Q25 tržby okolo 7,5 mld. EUR, pod odhadem trhu okolo 7,7 mld. EUR. Na celý rok 2025 pak očekává tržby v rozpětí 30 – 35 mld. EUR, což je v souladu s dřívějším oznámením. Celkově je to negativní vyznění, nicméně nejedná se o hluboký propad. Ačkoli je poptávka po AI a cloudu stále vysoká a společnosti oznámily masivní investice do rozvoje výroby čipů v USA, což se v budoucnu pozitivně promítne do tržeb ASML a dalších (AMAT, KLA, Lam, ASMI), aktuální celní nejistota limituje případné zvýšení výhledu a dodávek alespoň v několika následných kvartálech.

Výsledky za 1Q25 byly opravdu silné. Tržby za 1Q25 činily 25,5 mld. USD (+42 % r/r), vs. odhad 25,2 mld. USD. Pozitivní dopad na to měla přetrvávající vysoká poptávka po vysoce výkonných AI čipech (definované jako 7nm a méně), které představují 59 % z celkových tržeb. Zajímavý byl také růst automobilu. 3nm čipy tvořily již 22 % z celkové výroby, 5nm 36 % a 7nm 15 %. Celkově nejvyspělejší výroba tvořila 73 % z celkové výroby. Částečně lepším tržbám dopomohlo předzásobení zákazníků před začátkem účinnosti nových obchodních cel. Hrubá zisková marže činila 58,8 % (-0,2 p.b. q/q; +5,7 p.b. r/r), nad odhadem 58,1 %. Dopad na to mělo lepší využití výrobní technologie při procesu výroby (tzv. výrobní poměr). Provozní zisk (EBIT) činil 12,4 mld. USD (+56 % r/r), nad očekáváním ve výši 12,2 mld. USD. Čistý zisk ve výši 11 mld. USD (+53 % r/r) také překonal odhady, a to o 300 mil. USD. Ve 2. kvartále management očekává tržby mezi 28,4 – 29,2 mld. USD, což je výrazně nad očekáváním trhu 27,1 mld. USD, a hrubou marží v rozmezí 57 – 59 %, v souladu s očekáváním. Výrazné zvýšení může být dáno spekulací ohledně zvýšení ceny čipy vyrobených v USA. Podle těchto spekulací TSMC zvýšilo ceny těchto čipů o 30 % s okamžitou platností, neboť poptávka na americké půdě je enormní. Hlavními zákazníky je dle očekávání Apple, Nvidia, Broadcom, eventuálně AMD či Google. Vedení současně očekává, že okolo 1/3 2nm produkce bude v USA. To naznačuje vyšší než dříve očekávaný přesun nejvyspělejší technologie do USA. Výsledky naznačují pokračující vysokou poptávku na globálním trhu polovodičů, a vyšší než očekávané tržby podtrhují dominantní pozici TSMC i přes tržní nejistotu v rámci obchodních cel. Určitá nejistota se však dá stále očekávat, neboť zatím stále není jasné, jaká celní sazba bude na čipy uvalena.

Hlavní události nadcházejícího týdne

- V úterý proběhne sjezd IMF, na kterém dojde k aktualizaci globální ekonomického výhledu na rok 2025
- Výsledky: Alphabet, Texas Instruments, Intel, NIO, Sony, Tesla

Věděli jste?

Velikost tranzistorů je menší než virus. Nejmodernější čipy používají tranzistory o velikosti 3 nm (nanometrů) – to je menší než většina virů a dokonce menší než DNA molekula!