

Shrnutí klíčových událostí

- Dopad licence na vývoz do Číny bude mít limitní dopady pro Nvidii i pro AMD
- Velmi silné výsledky za 1Q od Alphabetu
- Solidní výsledky výrobce analogů Texas Instruments
- Slabé výsledky Intelu, nadějí je nový CEO Lip-Bu Tan
- Velmi silné výsledky díky NAND čipům předvedl Lam Research
- TSMC představilo nejvyspělejší výrobu A14 (1,4nm)
- SK Hynix zaznamenal velice silné výsledky tažené DRAM čipy

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?

Bank of America očekává, že dopad nového požadavku, respektive licence na export AI čipů do Číny ze strany společností Nvidia a AMD se negativně projeví na jejich zisku pouze limitně. Bank of America očekává, že samotný dopad u Nvidie bude na roky 2025 a 2026 okolo 3 % a 4 %, zatímco u AMD to bude nepatrně více, a to 4 % a 5%. Z našeho pohledu se nejedná o výraznou negativní revizi, přičemž dle našeho domnění tomu již odpovídá pokles ceny akcií vůči jejich historickým maximům. Jinými slovy, pakliže dojde k revizi odhadu zisku o například 10-15 %, domníváme se, že pokles ceny akcií od historických maxim, tedy o 25-50 % již více než plně reflektuje tuto skutečnost. Naopak investiční banka Morgan Stanley zvedla výhled na fisk. rok 2027 (kalendářně příští rok), což argumentuje tím, že poptávka po AI GPU čipech je větší s tím, jak roste potřeba vyššího výpočetního výkonu pro inferenci LLM. Morgan Stanley naopak současný fisk. rok nechává neměnný, což dle jejich odhadu zahrnuje negativní úpravu v zisku, který plyne z prodeje H20 čipů do Číny. Domníváme se, že taková skutečnost nereflektuje pouze tyto dvě společnosti, ale také ostatní akcie v tomto segmentu. Kromě Nvidie a AMD prošly výrazným poklesem i akcie jako Broadcom a Marvell, kteří se zabývají vývojem a výrobou ASIC čipů, ale také dodavatelé serverů jako Dell, HP či Super Micro Computer. Ostatní výrobci jako Qualcomm nebo MediaTek či Micron prošli také výraznou korekcí. Výrazným poklesem prošla i zakázková výroba, a to například společnost Taiwan Semiconductor, která navíc očekává, že tržby z AI porostou

průměrným ročním tempem okolo 40 % od roku 2024 do konce dekády. Celkový fundament sektoru AI a výroby čipů zůstává z našeho pohledu nezměněn, přičemž došlo pouze k poklesu ceny akcií z důvodu tržní nervozity. Domníváme se tak, že tento fakt naopak představuje významnou příležitost na trhu.

Bank of America zařadila na svůj list „top výběr“ společnosti Microsoft a Salesforce. BoA argumentuje, že v časech vyšší tržní nejistoty preferuje společnosti s dobře odhadovatelným byznys modelem, vysokou generací free cash-flow, silnou tržní pozicí a značnou členskou základnou.

Nejvýznamnější zprávy minulého týdne z USA

Alphabet (Google) reportoval velice silné výsledky za 1Q25. Tržby byly 90,2 mld. USD (+12,0 % r/r), nad odhady 89,1 mld. USD. Pozitivní dopad na to měly tržby ze segmentu služeb. Ty zahrnují tržby z reklamy (Google Search), z YouTube (YouTube Ads). Tento segment měl tržby ve výši 77,3 mld. USD (+9,8 % r/r), nad odhady 76,2 mld. USD. Segment Google Cloud meziročně vzrostl o 28,1 % a dosáhl tržby ve výši 12,3 mld. USD. Ačkoliv byly tržby z cloudu víceméně v souladu s očekáváním, solidnímu meziročnímu růstu pomohly především vyšší ceny za reklamu, inovace v rámci AI a vyšší investice zákazníků, což naznačuje stále velmi silnou poptávku po reklamních a AI službách společnosti. Gen. ředitel Sundar Pichai dodal, že firma pozoruje silný trend především u cloudu a AI, což jí dopomáhá dále inovovat a zlepšovat své služby, které zákazníci stále více využívají. S. Pichai následně dodal, že jejich AI služby měsíčně využívá okolo 1,5 mld. uživatelů, a placené služby Googlu má již přes 270 mil. předplatitelů. Současně s tím potvrdil neměnný záměr společnosti investovat do rozvoje infrastruktury přibližně 75 mld. USD. Mimo to také potvrdil dlouhodobý záměr vývoje AI. Provozní zisk společnosti meziročně stoupl o 20 % na 30,6 mld. USD (vs. oček. 28,9 mld. USD) a provozní marže činila 32 % (+1,7 p.b. r/r). Zisk na akcii činil 2,81 USD, nad odhadem o 80 centů. Vedení Alphabetu schválilo dodatečný zpětný odkup akcií až do výše 70 mld. USD (přibližně 3,6 % tržní kapitalizace společnosti). Mimo to navíc zvedli dividendu o 5 %. Alphabet nezveřejnil výhled na další kvartál vzhledem k tržní nejistotě, nicméně vedení potvrdilo, že neočekává žádné zhoršení a počítá s původním neměnným plánem. Investiční banky (JPM, BoA, Morgan Stanley etc.) komentovaly výsledky jako pozitivní a došlo k nepatrným zvýšením 12měsíčních cílových cen.

Google se dohodl s Palantirem na poskytnutí Google Cloudu pro platformu Palantir Fedstart, což představuje systémy pro americkou federální vládu. Federální úřady tak budou moci v rámci této platformy vytvářet vlastní software. Mimo to bude platforma propojena s AI modelem Claude od společnosti Anthropic.

Intel zveřejnil výsledky za 1Q24, které na první pohled překonaly odhady, nicméně vnitřně ve společnosti stále přetrvává mnoho problémů. Tržby činily 12,7 mld. USD (+0 % r/r), nad odhady o 390 mil. USD. Tržby plynoucí ze spotřební výpočetní techniky byly nad odhady o 650 mil. USD a činily 7,6 mld. USD. I tak však meziročně poklesly o 7,8 %. Solidní nárůst byl ale zaznamenán v segmentu datových center a AI (+7,8 % r/r; 4,1 mld. USD; vs. oček. 3,0 mld.). Nad odhady byla i zakázková výroba (IFS) s tržbami 4,7 mld. USD (+7,1 % r/r). Intel nadále zápasí se slabší spotřebou koncových zákazníků a procházející restrukturalizací firmy. Hrubá marže činila v 1Q 39,2 % (-5,9 p.b. r/r; vs. oček. 36,1 %). Zisk na akcii dosáhl 0,13 USD (oček. 0,0 USD). To je docela příjemná změna po kvartálech výrazného

propadu. V nadcházejícím kvartále vedení očekává tržby v rozmezí 11,2 – 12,4 mld. USD (vs. oček. 12,8 mld.) a zisk na akcii okolo 0,07 USD. Snížení výhledu je dle finanční ředitele Davida Zinsnera dáno tržní nejistotou a zhoršeným očekáváním vzhledem k novým clům. To bylo pro trh víceméně zklamáním. Nově zvolený gen. ředitel Lip-Bu Tan sdělil, že teprve prochází možností Intelu, avšak nebude se bát dělat zásadní rozhodnutí. Současně s tím oznámil, že Intel sníží své náklady a kapitálové investice (CAPEX), a to na 17 mld. USD (vs. 17,5 mld. předchozí záměr) a 18 mld. USD (vs. 20 mld. předchozí záměr). Na druhou stranu Intel nezveřejnil nebo nemá odhad kolik bude jednorázový náklad spojený s plánovaným propuštěním zaměstnanců a jaká bude úspora. Ačkoliv je možné vidět náznaky zlepšení v klíčových segmentech zakázkové výroby a AI, snížení výhledu a tržní nejistota mohou dopadat na prodeje nových produktů. Takové vyznění je pak pro fundament negativní, čemuž odpovídá i pokles akcie v poobchodních hodinách.

Objevila se současně nepotvrzená zpráva, že Intel plánuje v nadcházejícím týdnu propustit až 20 % svého personálu. To by se tak týkalo přibližně 22 tis. zaměstnanců (aktuálně kolem 109 tis.). Pakliže by se tato zpráva potvrdila, tak by nový CEO Intelu Lip-Bu Tan plnil, co slíbil. Právě Tan byl ještě před svým jmenováním velkým kritikem staré struktury Intelu, přičemž nejvíce kritizoval byrokracii a těžkopádnost procesů, což dle jeho slov bylo dáno až moc širokou strukturou středních manažerů. Právě ty by mohli být nejvíce ohroženi.

Společnost Texas Instruments reportovala velmi solidní výsledky za 1Q25. Tržby byly 4,1 mld. USD (+11,2 % r/r), nad odhady o 160 mil. USD. Dařilo se prodeji analogů, která zaznamenaly tržby 3,2 mld. USD (+13,2 % r/r). K uzdravujícímu průmyslu a automobilu se také ale přidalo částečné předzásobení zákazníků před účinností obchodních cel, a to primárně z řad čínských zákazníků. Částečně negativně to bylo kompenzované sezónním poklesem v prodeji do osobní elektroniky. Prodeje uzavřených obvodů byly meziročně nepatrně níže (647 mil. USD; -0,8 % r/r), což naznačuje stále neuzdravený segment. Zisk na akcii naopak překonal odhady o 22 centů a byl 1,28 USD. Provozní cash-flow za posledních 12 měsíců činilo 6,2 mld. USD, což představuje solidní základnu pro další investice do rozvoje 300mm výroby. Ve 2Q vedení firmy očekává tržby 4,3 mld. USD a zisk na akcii 1,34 USD. To je nad odhady trhu ve výši 4,1 mld. USD a 1,21 USD. To je dáno dle vedení lepším než očekávaným vývojem na trhu i přes nově zavedená obch. cla.

Dodavatel technologie na výrobu čipů Lam Research reportoval výsledky nad odhady. Tržby činily 4,7 mld. USD (+24,5 % r/r), víceméně v souladu s očekáváním (80 mil. nad odhady). Tržby z technologií na výrobu čipů byly 3 mld. USD a tržby z instalačních a servisových služeb činily 1,7 mld. USD. Dopad na to měla silná poptávka po přístrojích na výrobu paměťových NAND čipů, a to konkrétně více než 200vrstvých. Zpomalení tak neukazovala ani Čína, což naznačuje, že poptávka po NAND čipech je vysoká a dochází tak pravděpodobně k plnému uzdravení. Po několika kvartálech byly NAND čipy méně poptávané ve prospěch DRAM čipů, a to konkrétně HBM3 a novějších a DDR5 a novějších, eventuálně LPDDR5 a novějších. Výrobní kapacity NAND čipů se tak snížily, což nyní výrobci dohnají zvýšenými investicemi právě do těchto přístrojů. Současně s tím je potřeba výrazný upgrade technologie, což je dáno hlavně přechodem na výrobu 3D NAND čipů. Mimo to Lam zaznamenal také silnou poptávku po strojích, které jsou využívány k výrobě HBM čipů. To podporuje i přechod na výrobu GAA, respektive na pokročilé 3D stackování a pouzdření. Podle vedení společnosti by měl tento trend alespoň několik kvartálů

přetrvávat. Hrubá marže činila 49 %, což je nejvíce od roku 2012. Zisk na akcii ve fisk. 3Q činil 1,04 USD, nad odhady o 4 centy. Ve fisk. 4Q vedení očekává tržby okolo 5 mld. USD, výrazně nad odhady 4,6 mld. USD a zisk na akcii okolo 1,20 USD, taktéž výrazně nad odhadem 0,98 USD. Mimo to očekávají hrubou marži 49,5 %, což by ještě zvýšilo historický výsledek.

Nejvýznamnější zprávy minulého týdne ze světa

Taiwan Semiconductor potvrzuje svojí technologickou dominanci. Na svém technologickém symposiu zveřejnili výrobní metodu A14, což je defacto 1,4nm proces. Samotný proces A14 navazuje na nedávno spuštěný proces N2 (2nm). Masová produkce A14 by měla začít během roku 2028. TSMC aktuálně testuje tuto výrobní metodu a CEO C.C.Wei zmínil, že výrobní poměr je napřed oproti plánu. Současně to poukazuje, na jaké technologické úrovni TSMC je, protože TSMC zpravidla neurychluje pokrok ve výrobě, pakliže nemají plně osvojenou předchozí generaci (v tomto případě N2 a N3). Kromě toho, že by se jednalo o nejvyspělejší výrobní proces, čipy vyrobené procesem A14 přináší až o 15 % vyšší rychlost, až o 30 % nižší energetickou spotřebu a až o 20 % vyšší hustotu tranzistorů. V rámci toho TSMC představilo novou výrobní architekturu NanoFlex™. A kromě toho ještě TSMC zmínilo další technologický pokrok, a to novou generaci pokročilého pouzdření v rámci CoWoS (Chip-on-Wafer-on-Substrate), a to SoW-X. To navazuje na minulý rok zveřejněný proces SoW (System-on-Wafer). Čip vyrobený za použití této metody SoW-X má být až 40x výkonnější než předchozí generace CoWoS. To bude ideálně především pro paměťové čipy HBM4 a vyspělejší s vyšším stackováním. Současně s tím zveřejnili další technologické pokroky jako Compact Universal Photonic Engine (COUPE™), nebo Integrated Voltage Regulator (IVR) a mnohé další určené pro čipy do telefonů a počítačů, IoT nebo do automobilu.

Dalším zákazníkem 2nm procesu TSMC má být dle nových neověřených zpráv právě Intel. Tato zpráva následuje několik dní poté, co se prvním zákazníkem stalo AMD. Intel by měl použít tento proces pro své CPU do počítačů. Aktuálně má již Intel dostávat a testovat vzorky. TSMC jednak ukazuje svou tržní dominanci a nepřekonatelnou kvalitu výroby. Současně s tím se bude pravděpodobně narůstat počet objednávek exponenciálně. Problémem však není kapacita výroby, ale kapacita nejpokročilejšího pouzdření, kdy se celková kapacita CoWoS nevětšuje tak, jak by TSMC chtělo.

Výsledky SK Hynixu byly taktéž velmi silné, což je dáno primárně trendem AI. Tržby v 1Q činily 17,6 bil. wonů (+42 % r/r), nad odhady 17,2 bil. wonů. Dopad na to měly paměťové DRAM čipy směřující do AI, a to konkrétně 12vrstvé HBM3E a DDR5. Vedení to dokládá tím, že rozjezd AI byl větší, než očekávali, přičemž poptávka po AI se nesnižuje, což reflektuje fakt, že mají kapacity vyprodané na celý současný rok a již řeší dodávky na příští rok. Cenotvorba DRAM čipů v 1Q byla flat, zatímco u NAND čipů byl nárůst ceny okolo 20 %. Provozní zisk činil 7,4 bil. wonů (+158 % r/r), nad odhady 6,6 bil. wonů, přičemž provozní marže vzrostla o 1 p.b. q/q na 42 %. Čistý zisk byl 8,1 bil. wonů, nad odhady 5,0 bil. wonů. Vedení Hynixu očekává, že silný růst HBM (>100 % r/r) bude i v tomto roce, přičemž ve 2Q očekávají 10-13% růst u DRAM čipů a více než 20% růst u NAND čipů. Během tohoto roku plánuje SK Hynix spustit výrobu LPCAMM2 modulů pro AI PC a další čipy učené pro AI zařízení. Mimo to však vedení Hynixu varovalo před exportními turbulencemi v následných kvartálech z důvodu nově zavedených obch. cel.

Valná hromada ASML schválila zpětný odkup akcií až do výše 10 % z celkového vydaného objemu, ale současně s tím autorizovala možný úpis akcií až do 10 % (5 % a 5%) z celkového objemu. To může vedení ASML eventuálně použít na akvizice, všeobecné korporátní potřeby atd.

Hlavní události nadcházejícího týdne

Výsledky: Microsoft, Meta, Amazon, Apple, Qualcomm, Western Digital, Teradyne, NXP