

# Welcome To The World of BONDS!

Камила Шағдарбек  
30.06.2026

k.shagdarbek@halykfinance.kz



## Обзор компании Intel Corp.

Сектор	Информационные технологии
Отрасль	Полупроводники
Выпуск	INTC/5.30/2036
ISIN	US458140CS72
Валюта	Доллар США
Объём в обращении/мин. лот	\$2.25 млрд/ \$2 000
Купонная ставка	5.30%
Периодичность купона	Раз в полгода
Доходность к погашению	5.30%
Дата погашения	15.05.2036
Кредитные рейтинги	Moody's: Baa2 (Stable) S&P: BBB (Stable) Fitch: BBB (Neg)

Финансовые показатели, млрд \$	2023	2024	2025	3М2025	3М2026
Выручка	54.2	53.1	52.9	12.7	13.6
ЕБИТДА	9.6	10.0	12.6	2.5	4.1
ЕБИТДА марж-ть	17.8%	18.8%	23.9%	20.0%	30.0%
Чистая прибыль	1.7	-19.2	0.0	-0.9	-4.3
Чистая марж-ть	3.1%	-36.2%	0.0%	-7.0%	-31.5%
ROE	1.6%	-17.9%	0.0%	-0.8%	-3.7%
ROA	0.9%	-9.9%	0.0%	-0.5%	-2.2%
Активы	191.6	196.5	211.4	192.2	205.3
Обязательства	81.6	91.5	85.1	85.8	80.3
Капитал	110.0	105.0	126.4	106.4	125.0
Валовой долг	49.7	50.5	47.1	50.2	45.0
Чистый долг	23.5	27.6	9.2	28.6	11.9
Чистый долг/LTM	2.3	2.7	0.7	2.7	0.84
ЕБИТДА					

Источник: данные компании, Capital IQ

Мы в телеграме <https://t.me/halykfinance>

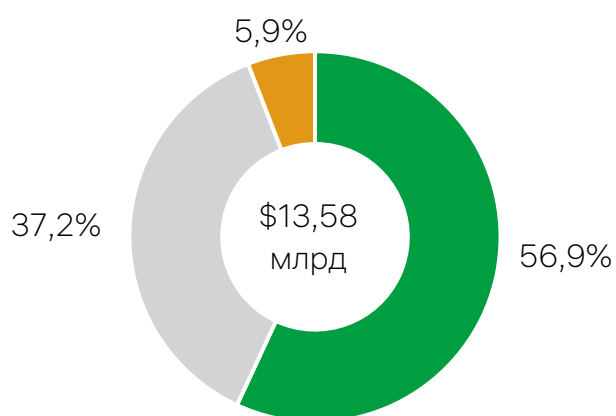
Наш корпсайт <https://halykfinance.kz/research/?lang=ru>

# ОПЕРАЦИОННЫЙ ПРОФИЛЬ

## Описание компании

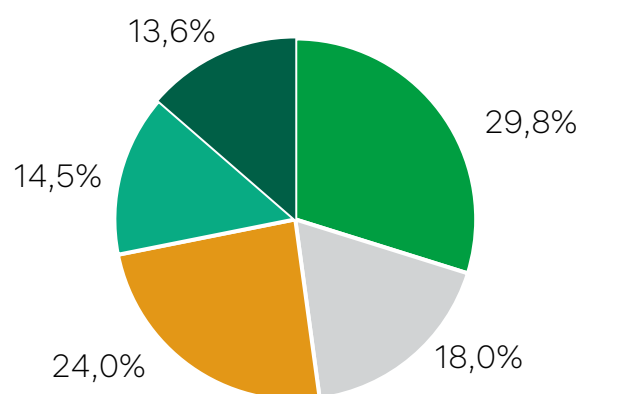
Intel – ведущий американский разработчик и производитель процессоров, работающий по двум основным направлениям: создание готовых чипов для ПК и серверов (Intel Products) и контрактное производство полупроводников для сторонних компаний (Intel Foundry). В отличие от конкурентов, Intel объединяет проектирование и собственное производство полного цикла, выступая ключевым гарантом технологического суверенитета США. С 2025 года под руководством CEO Лип-Бу Тана компания проводит глубокую реструктуризацию для сокращения затрат и внедрения передовых техпроцессов (18А, 14А). Финансовую стабильность Intel поддерживают лидерство на рынке CPU, государственная поддержка и активное привлечение партнеров к инвестированию в строительство новых заводов.

Сегменты выручки 3М2026



- Пользовательские устройства
- ЦОД и ИИ
- Прочая выручка (вкл. Mobileye и Intel Foundry)

География выручки за 2025г.



- США
- Сингапур
- Китай
- Тайвань
- Прочее

## Ключевые продукты

<b>Intel Core Ultra (Пользовательские устройства)</b>	Клиентские процессоры для ПК и периферийных устройств. Линейка Core Ultra Series 3 (Panther Lake) производится на узле Intel 18А. CCG формирует около 57% внешней выручки и основную часть операционной прибыли.
<b>Intel Xeon (ЦОД и ИИ)</b>	Серверные процессоры для дата-центров, облачных и HPC-сред. Текущая линейка – Xeon 6 на узлах Intel 3 и 18А; дорожная карта продолжается продуктами Diamond Rapids и Coral Rapids.
<b>Intel Foundry</b>	Разработка техпроцессов и контрактное производство: узел 18А в серийном производстве, 14А в разработке. На текущем этапе обслуживает преимущественно внутреннее производство Intel Products; внешняя выручка составила \$174 млн в 1кв2026.
<b>Прочее</b>	Mobileye (компьютерное зрение и автономное вождение), IMS Nanofabrication (электронно-лучевые системы для литографии) и стартап-инициативы.

# КРЕДИТНЫЙ ПРОФИЛЬ

Отчет о прибылях и убытках, млн \$	2023	2024	2025	3М2025	3М2026	% Δ3М26/25
Выручка	54 228	53 101	52 853	12 667	13 577	7.2%
Себестоимость	-32 517	-32 456	-33 528	-7 995	-8 230	2.9%
<b>Валовая прибыль</b>	<b>21 711</b>	<b>20 645</b>	<b>19 325</b>	<b>4 672</b>	<b>5 347</b>	<b>14.4%</b>
Операционные расходы	-21 680	-22 053	-18 398	-4817	-4 413	-8.4%
Процентные расходы	-878	-1 034	-1 091	-299	-264	-11.7%
Прочие доходы/(расходы)	1 609	-8 768	1 721	-142	-4 616	3150.7%
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>762</b>	<b>-11 210</b>	<b>1 557</b>	<b>-586</b>	<b>-3 946</b>	<b>573.4%</b>
Расходы по налогу на прибыль	913	-8 023	-1 531	-301	-335	11.3%
<b>Чистая прибыль</b>	<b>1 675</b>	<b>-19 233</b>	<b>26</b>	<b>-887</b>	<b>-4 281</b>	<b>382.6%</b>
EBITDA	9 633	9 971	12 633	2 529	4 070	60.9%

Балансовый отчет, млн \$	2023	2024	2025	3М2025	3М2026	% Δ3М26/25
Высоколиквидные средства	25 034	22 062	37 416	21 048	32 789	55.8%
Основные средства	97 152	108 376	105 835	109 763	104 458	-4.8%
Прочие активы	69 386	66 047	68 178	46 086	68 085	47.7%
<b>Активы</b>	<b>191 572</b>	<b>196 485</b>	<b>211 429</b>	<b>192 242</b>	<b>205 332</b>	<b>6.8%</b>
Долговые обязательства	49 697	50 471	47 109	50 151	45 031	-10.2%
Прочие обязательства	31 910	40 982	37 960	35 678	35 312	-1.0%
<b>Обязательства</b>	<b>81 607</b>	<b>91 453</b>	<b>85 069</b>	<b>85 829</b>	<b>80 343</b>	<b>-6.4%</b>
<b>Капитал</b>	<b>109 965</b>	<b>105 032</b>	<b>126 360</b>	<b>106 413</b>	<b>124 989</b>	<b>17.5%</b>
Чистый долг	23 469	27 561	9 209	28 562	11 925	-58.2%

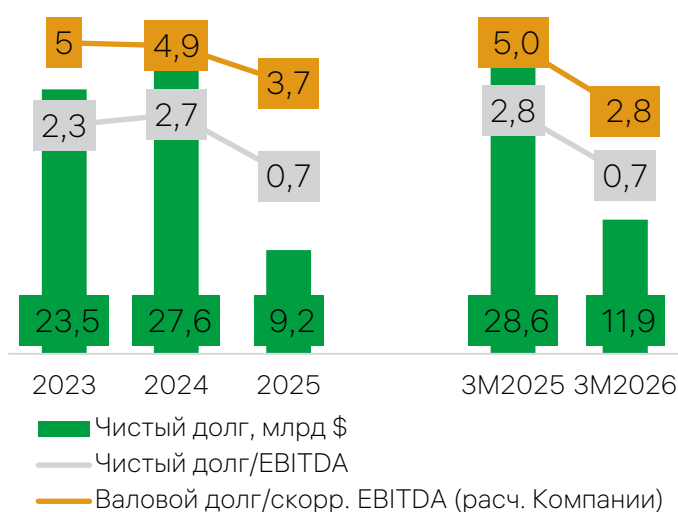
Отчет о движении денег, млн \$	2023	2024	2025	3М2025	3М2026
Опер. денежный поток	11 471	8 288	9 697	813	1 096
Инвест. денежный поток	-24 041	-18 256	-14 821	81	3 093
в т.ч. капитальные затраты	-25 750	-23 944	-14 646	-5 183	-3 636
Фин. денежный поток	8 505	11 138	11 587	-196	-1 206

Маржинальность	2023	2024	2025	3М2025	3М2026
Валовая марж-ть	40.0%	38.9%	36.6%	36.9%	39.4%
EBITDA марж-ть	17.8%	18.8%	23.9%	20.0%	30.0%
Чистая марж-ть	3.1%	-36.2%	0.0%	-7.0%	-31.5%

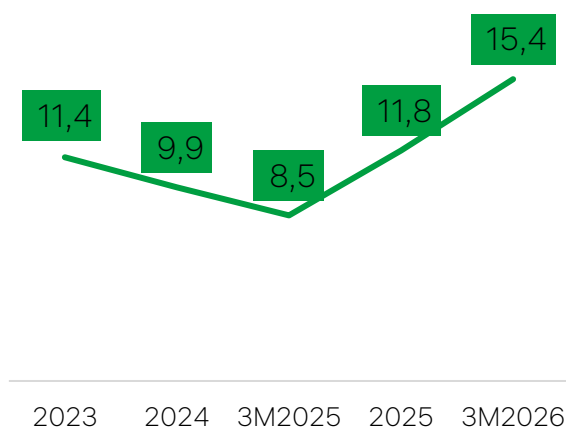
## Пояснение к отчетности

Выручка Intel в 1кв2026 выросла на 7.2% г/г, до \$13 577 млн, в основном за счёт сегмента дата-центров и AI (+22.4% г/г). Валовая маржа выросла до 39.4% с 36.9% годом ранее благодаря улучшению структуры продаж и ценовым решениям. Операционный денежный поток вырос до \$1 096 млн с \$813 млн, скорр. (без учёта обесценения гудвила) прибыль на акцию составила \$0.29 против консенсуса \$0.01. Чистый убыток в \$4 281 млн почти полностью объясняется обесценением гудвила Mobileye на \$3 965 млн, связанным с переоценкой справедливой стоимости актива. Ликвидность снизилась на \$4,6 млрд с конца 2025 г. за счёт капвложений и погашения \$1,5 млрд долга, частично компенсированных взносом партнёра по строительству фабрик в Аризоне (\$2,1 млрд). Этого запаса хватило, чтобы в апреле 2026 г. профинансировать выкуп 49%-й доли партнёра Apollo в Ireland SCIP за \$14,2 млрд, сделка отразится в отчетности за 2кв2026 и устранил выплаты неконтролирующему партнёру в будущем.

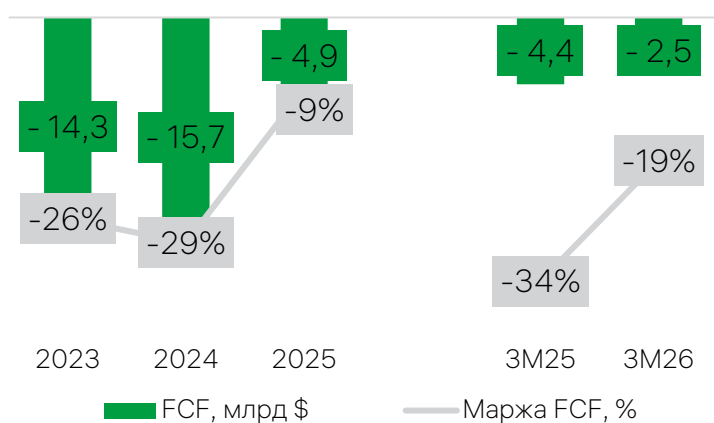
Чистый долг и леверидж



Коэф. покрытия процентных расходов, x



FCF и маржа FCF



Ликвидность и график погашения долга, млрд \$



### Анализ кредитного профиля эмитента

Валовой долг продолжает снижаться: с \$50.5 млрд в 2024 году до \$45.0 млрд на конец 1кв2026. Чистый леверидж держится на низком уровне 0.7x EBITDA, валовый около 3.7x, ниже пиковых ~5x в 2023-2024 годах. Выкуп 49%-й доли партнёра в Ireland SCIP за \$14.2 млрд нейтрален для уровня долга: новый кредит на \$6.5 млрд компенсируется устранением будущих выплат миноритария, то есть вся будущая прибыль фабрики Fab 34 теперь остаётся внутри группы. График погашений равномерный: \$2.5 млрд в 2026 году и \$3.8 млрд в 2027 году, при поддержке неиспользованной кредитной линии на \$7.0 млрд до 2029 года. Покрытие процентов EBITDA выросло до 15.4x с 9.9x в 2024 году. Капекс остаётся основным источником отрицательного FCF, но компания проходит пик инвестиций в узел 18A: фабрики в Аризоне уже в полной эксплуатации. Завод в Огайо синхронизируется с рыночным спросом, (завершение 2030-2032 г.), финансируется из гранта CHIPS Act и собственных средств компании, без отдельного долгового плеча. В целом Intel сохраняет профиль инвестиционного уровня на этапе капиталоемкой модернизации. Важным структурным буфером, снижающим кредитные риски, выступает системная господдержка. Стратегическая значимость компании для технологического суверенитета США обеспечивает ей запас прочности к стресс-сценариям. С учетом умеренного левериджа, кредитный профиль компании последовательно улучшается.

**Инвестиционные драйверы****Масштабирование Intel 18A и переход к 14A**

Узел 18A вышел в серийное производство, на нём производятся Panther Lake и Xeon 6. Доля исправных чипов с пластины растёт около 7% в месяц и достигла к середине 2026 года уровня, который изначально планировался на конец года; зафиксировано около 200 побед в дизайн-проектах. Валовая маржа восстановилась до 39.4% в 1кв2026 против 38.9% в 2024 году, когда компания была вынуждена закупать чипы у TSMC.

Следующий узел 14A опережает 18A на аналогичном этапе разработки: качество обратной связи от внешних клиентов выше, зрелость проектной документации лучше. PDK версии 0.5 уже распространён, версия 0.9 для внешних заказчиков ожидается в октябре 2026 года. Рисковое производство запланировано на 2028 г., серийное на 2029. Tesla стала первым подтверждённым внешним клиентом 14A в рамках проекта Terafab; ряд других заказчиков, включая крупных игроков в AI-инфраструктуре, находится в процессе оценки. Intel также перевела часть собственных будущих продуктов на 14A, что снижает зависимость от внешних фаундри в условиях дефицита мощностей. Параллельно начата разработка узлов 10A и 7A, формируя для клиентов долгосрочную дорожную карту на следующее десятилетие.

**Рыночный драйвер**

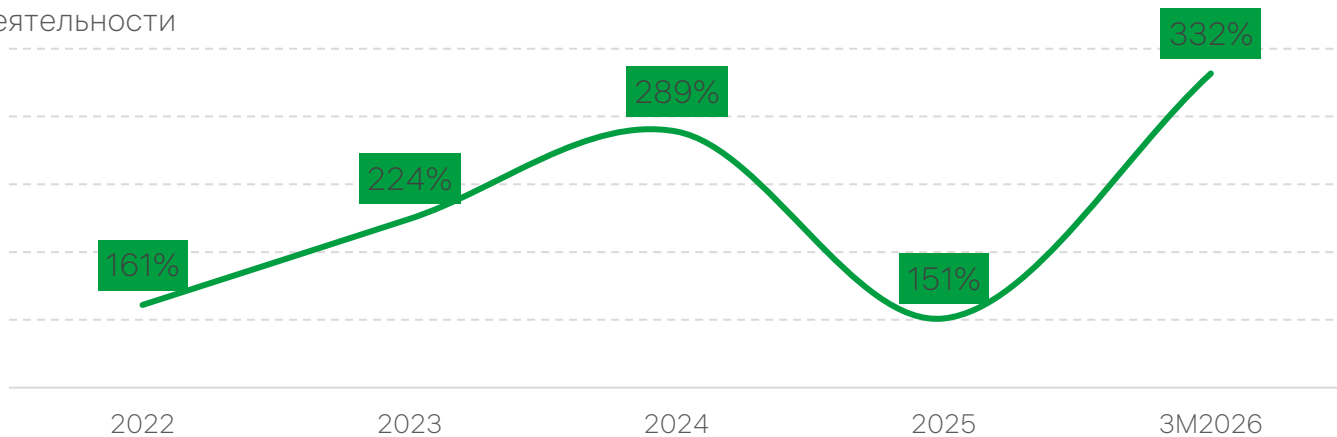
Рост ИИ создаёт масштабный спрос на вычислительные мощности как в дата-центрах, так и на персональных компьютерах. Серверные процессоры Intel Xeon остаются стандартом для крупнейших облачных провайдеров (Amazon, Google, Microsoft), а их высокая стоимость обеспечивает компании значительную прибыль. Одновременно начинается новый цикл обновления домашних ПК — AI PC с чипами Intel Core Ultra, способными запускать нейросети локально, что стимулирует замену старых устройств и стабилизирует продажи потребительских процессоров. Intel перестаёт зависеть исключительно от продаж ПК и становится ключевым игроком в глобальной перестройке цифровой инфраструктуры под нужды ИИ.

**Государственная поддержка**

Совокупный объём поддержки от правительства США по линии CHIPS Act составил \$8.9 млрд: \$5.7 млрд грантов и \$3.2 млрд по программе Secure Enclave на производство полупроводников для Министерства обороны. По итогам соглашения правительство держит 9.9% акций Intel. Дополнительно действует налоговый кредит в размере 25% от капитальных затрат. Условия о возврате ранее выплаченных грантов и участии государства в прибыли были устранены, что обеспечивает постоянство капитала. В апреле 2026 года Intel вошла в консорциум Terafab совместно с Tesla, SpaceX и xAI. Консорциум планирует строительство двух фабрик в США, в Аризоне и Техасе, с целевым объёмом производства 50 000 пластин в месяц. Intel выступает

основным производственным партнёром, предоставляя технологию 18А, производственную инфраструктуру и возможности продвинутой упаковки. Для Intel Foundry, Terafab это крупный потенциальный якорный заказчик, который сокращает зависимость сегмента от внутреннего спроса и создаёт видимость внешней выручки.

Капитальные затраты в процентах от денежного потока от операционной деятельности



Источник: данные компании, Capital IQ

# РИСКИ

## Ключевые риски

### Высокая доля брака в производстве

Основной технологический риск Intel связан с потенциальными трудностями масштабирования техпроцесса 18A и возможным несоблюдением графика выхода ключевых продуктов. Низкий уровень выхода(брака) работоспособных кристаллов и сложности в отладке массового производства могут привести к переносу запуска процессоров нового поколения, включая Panther Lake, на более поздние сроки. Данный фактор ограничивает конкурентоспособность компании в сегментах ПК и центров обработки данных, а также подрывает доверие стратегических партнеров к Intel Foundry. В финансовом выражении реализация этого риска приведет к росту себестоимости продукции, давлению на валовую маржу и потере доли рынка в пользу ключевых конкурентов.

### Рыночный риск

Рыночный риск для Intel заключается в упущенной выручке и усилении конкурентного давления. В начале 2026 года компания признала, что не справляется с высоким спросом на серверные чипы, из-за чего была вынуждена перераспределять мощности с потребительских процессоров на Xeon, что создало дефицит в сегменте ПК и позволило ключевым конкурентам нарастить долю рынка. Это усилило опасения инвесторов и привело к резкому снижению прогноза прибыли.

### Репутационный риск и изменения потребительских предпочтений

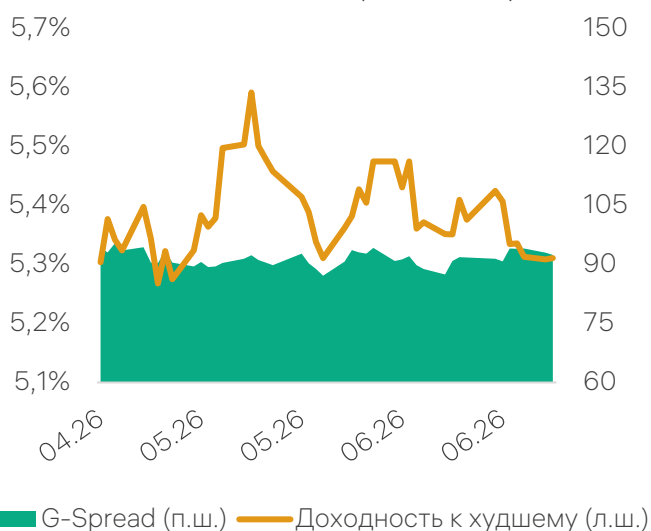
Государственная поддержка Intel несёт не только преимущества, но и существенные риски. В 2025 году помощь приобрела форму прямого участия государства в капитале: правительство США инвестировало около \$8.9 млрд в обыкновенные акции Intel, став крупнейшим акционером, а также получило warrants на дополнительную долю в случае потери контроля над литейным бизнесом. Однако субсидии накладывают жёсткие геополитические ограничения — Intel ограничена в расширении производства в Китае, который остаётся одним из её ключевых рынков, и любые ответные меры Пекина могут нанести ущерб выручке, не компенсируемый государственными грантами. Также, введённые США экспортные сборы на поставки чипов в Китай снижают чистую прибыль и повышают неопределённость на одном из ключевых для Intel рынков.

## ОБЗОР ВЫПУСКА

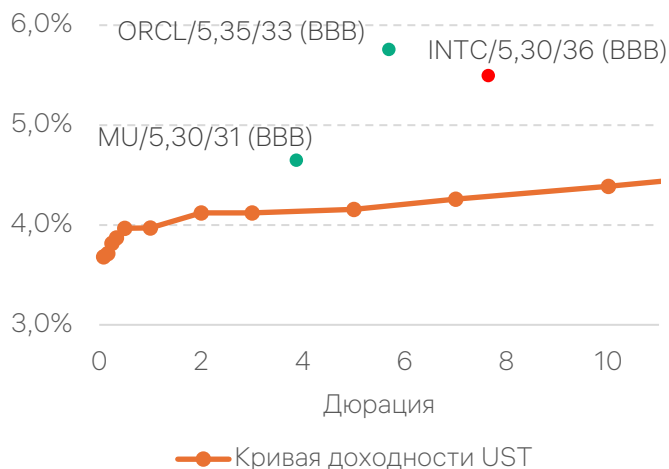
## Основные сведения о выпуске

Рынок	Global
Тип выпуска	Sr Unsecured
Встроенные опционы	Да
Дата погашения	15.05.2036
Количество лет до погашения	9.88
Купон	5.30%
Периодичность купона	Раз в полгода
Дюрация	7,74
Доходность к погашению	5.30%
Доходность к худшему	5.30%
G-Spread	92.9
Текущая цена	99.95

Доходность и G-Spread выпуска



Карта доходностей аналогичных выпусков



## График досрочного погашения

Период	Цена от номинала
До 15.02.2036	make whole @ 15 бп
15.02.2036-15.05.2036	100



АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Инвестиции в облигации связаны с кредитным, процентным и рыночным рисками, включая риск неисполнения эмитентом обязательств по выплате основного долга и вознаграждения. Стоимость облигаций может изменяться как в сторону увеличения, так и уменьшения. Инвестиции в еврооблигации связаны с кредитным, рыночным, процентным и валютным рисками. Изменения валютных курсов и рыночных условий может привести к снижению стоимости инвестиций и возникновению убытков.

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. + HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала и (или) члены их семьи, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. АО «Halyk Finance» и (или) ее аффилированные лица осуществляют широкий спектр операций и предоставляют множество разных услуг на финансовых рынках, такие как услуги финансового консультирования, андеррайтинга, маркет-мейкера включая эмитентам, упомянутым в данном материале. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. Инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».