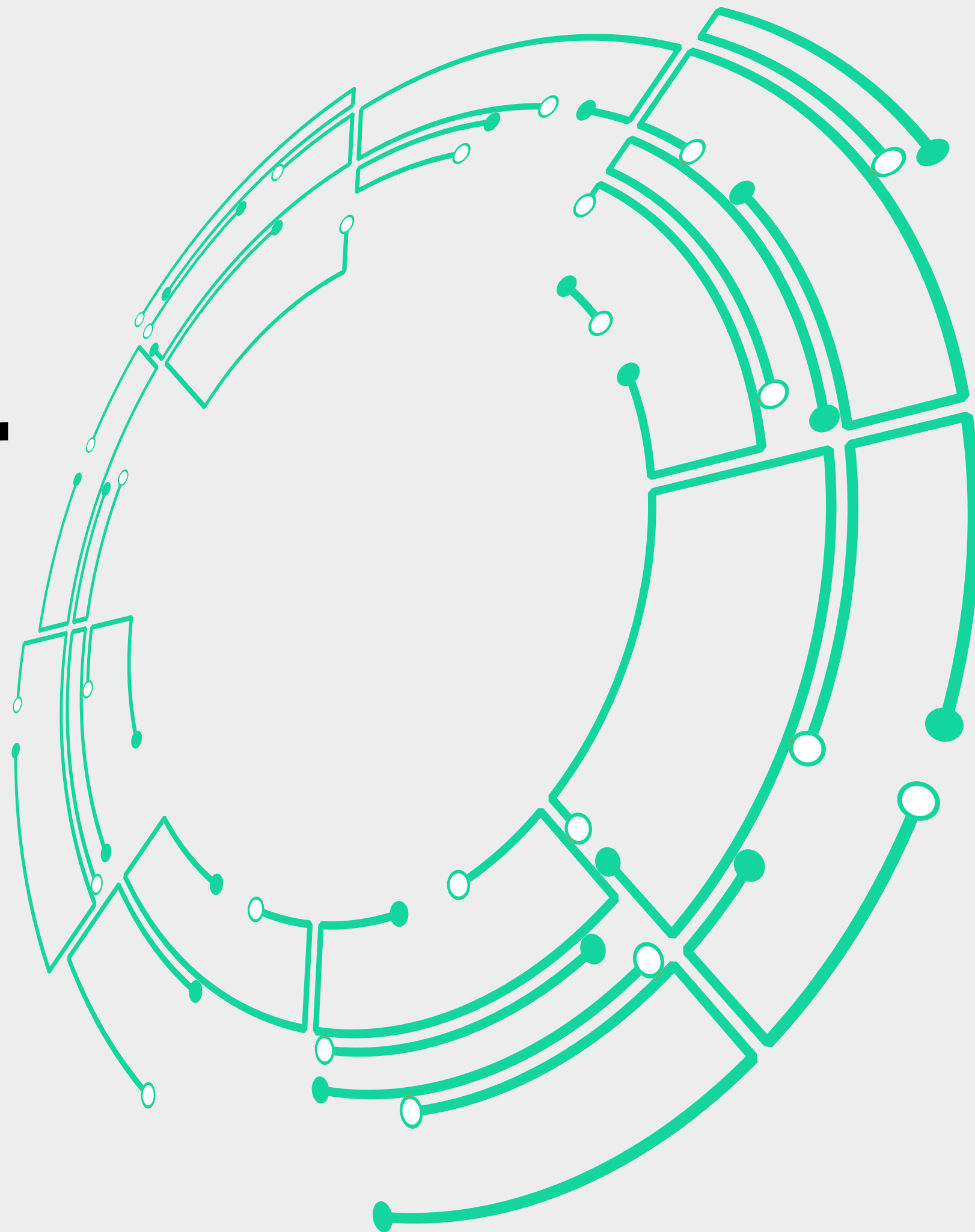


Taiwan Semiconductor Manufacturing Company



Торговая идея по АДР





Taiwan Semiconductor Manufacturing – это мировой лидер по производству полупроводниковых чипов. Компания специализируется в производстве интегрированных микросхем (ИС) для покупателей из таких индустрий как параллельные вычисления, телекоммуникации, автомобилестроение, а также электроника потребительского и бизнес сегментов.

TSMC предоставляет производственные мощности как для «бесфабричных», так и для «интегрированных» производителей электроники. В числе клиентов компании – Nvidia, Apple, AMD, Intel, Qualcomm, Broadcom, Sony, MediaTek, и т.д.

Передовые производственные процессы позволяют TSMC контролировать 60% долю мирового рынка.

График изменения цены АДР TSMC и индекса S&P 500



Источник: Bloomberg

Резюме о компании

- **Восстановление рынка смартфонов, компьютеров и рост в сегменте серверов обеспечит увеличение выручки TSMC.** Рост продаж смартфонов прогнозируется за счёт новых моделей, включая складные устройства и смартфоны с ИИ-процессорами. Продажи персональных компьютеров могут увеличиться благодаря переходу на Windows 11 и технологии Edge AI. Рынок серверов ожидает рост на 8% по объемам выручки, а ИИ-серверы продемонстрируют значительный рост в 105%.
- **Расширение пропускной способности ключевого этапа производства удвоит количество поставляемых ИИ чипов.** Ограничения по производительности CoWoS (процесса накладки чипов друг на друга) являются основным «бутылочным горлышком» в производстве ИИ процессоров. Руководство TSMC признает ограничения по CoWoS и обещает удвоить его производительность в 2024 году.

Мы рекомендуем **“Покупать”** АДР TSMC с 3М ЦЦ в \$165.

текущая цена
\$140.60

целевая цена
\$170.00

потенциал роста
21%

52 недельная мин-
макс цена
**\$81.21 -
158.40**

кредитные рейтинги
AA3 Moody's
AA- S&P

тикер
TSM

ISIN
US8740391003

торговая площадка
NYSE

средний ежедневный
объем торгов (млн)
15.85
рыночная капитализация
(млрд)
\$736.6

Драйверы роста и сильные стороны

Восстановление спроса на потребительскую электронику и сервера обеспечат рост выручки

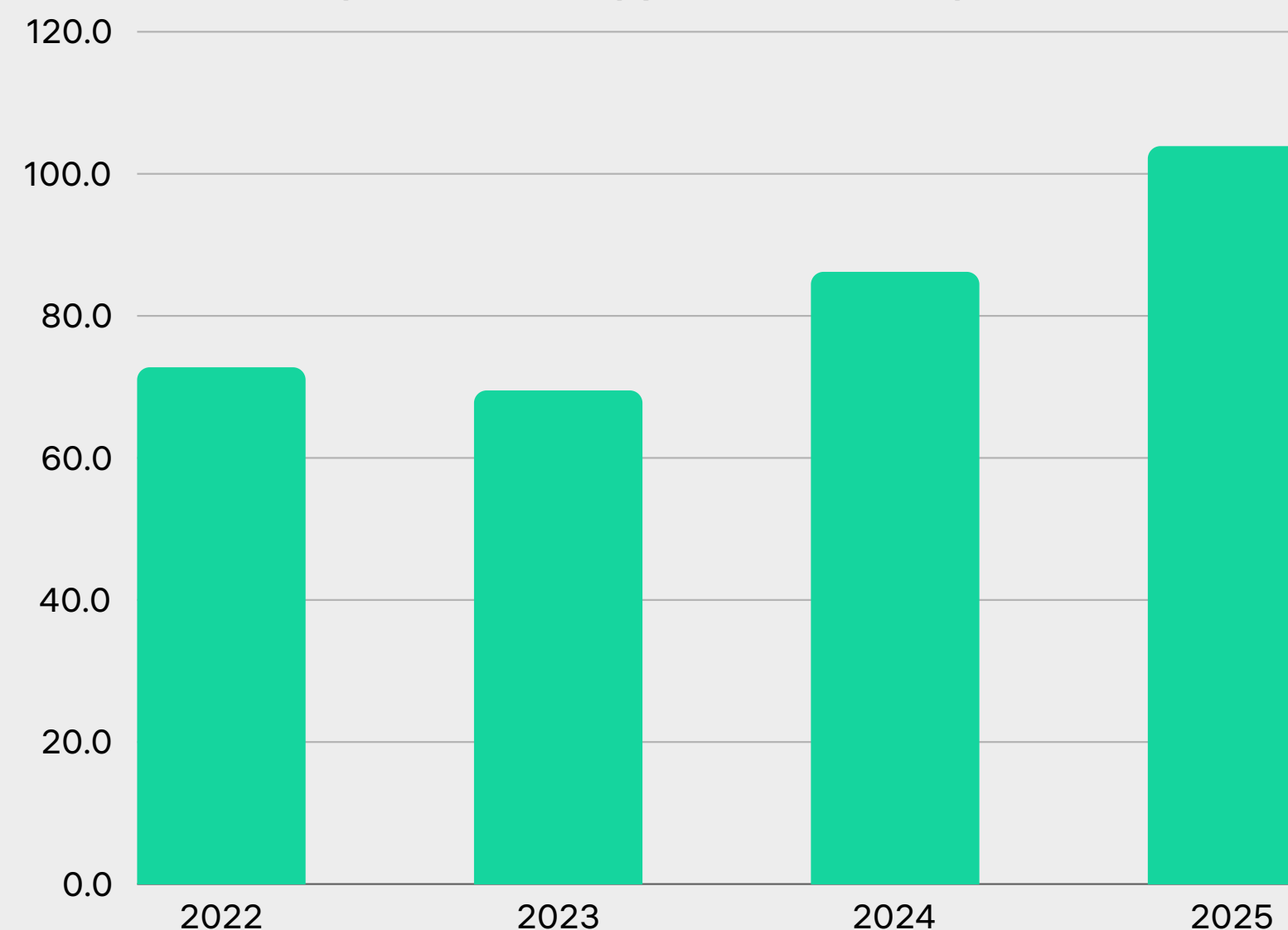
Taiwan Semiconductor Manufacturing более 85% выручки получает от производства чипов для смартфонов, компьютерной техники и серверов.

Прерывание 3 летней негативной динамики рынка смартфонов обещает произойти уже в 1 квартале. Причиной тому станет переход на новое поколение устройств: складные смартфоны, и “Edge AI” – устройства с процессорами позволяющими использовать ИИ программы.

Рынком также прогнозируется, что объем продаж персональных компьютеров к конец года покажет рост около 6-7%. Основной причиной должен выступить переход компьютеров на Windows 11, а также “Edge AI”.

Аналитиками ожидается, что рынок серверов покажет рост на уровне 8% а ИИ сервера продолжат взрывной рост, который составит 105%. Это произойдет по причине перехода на процессоры и комплектующие нового поколения и благодаря росту продаж ИИ серверов.

Прогнозы по выручке TSMC, \$ млрд

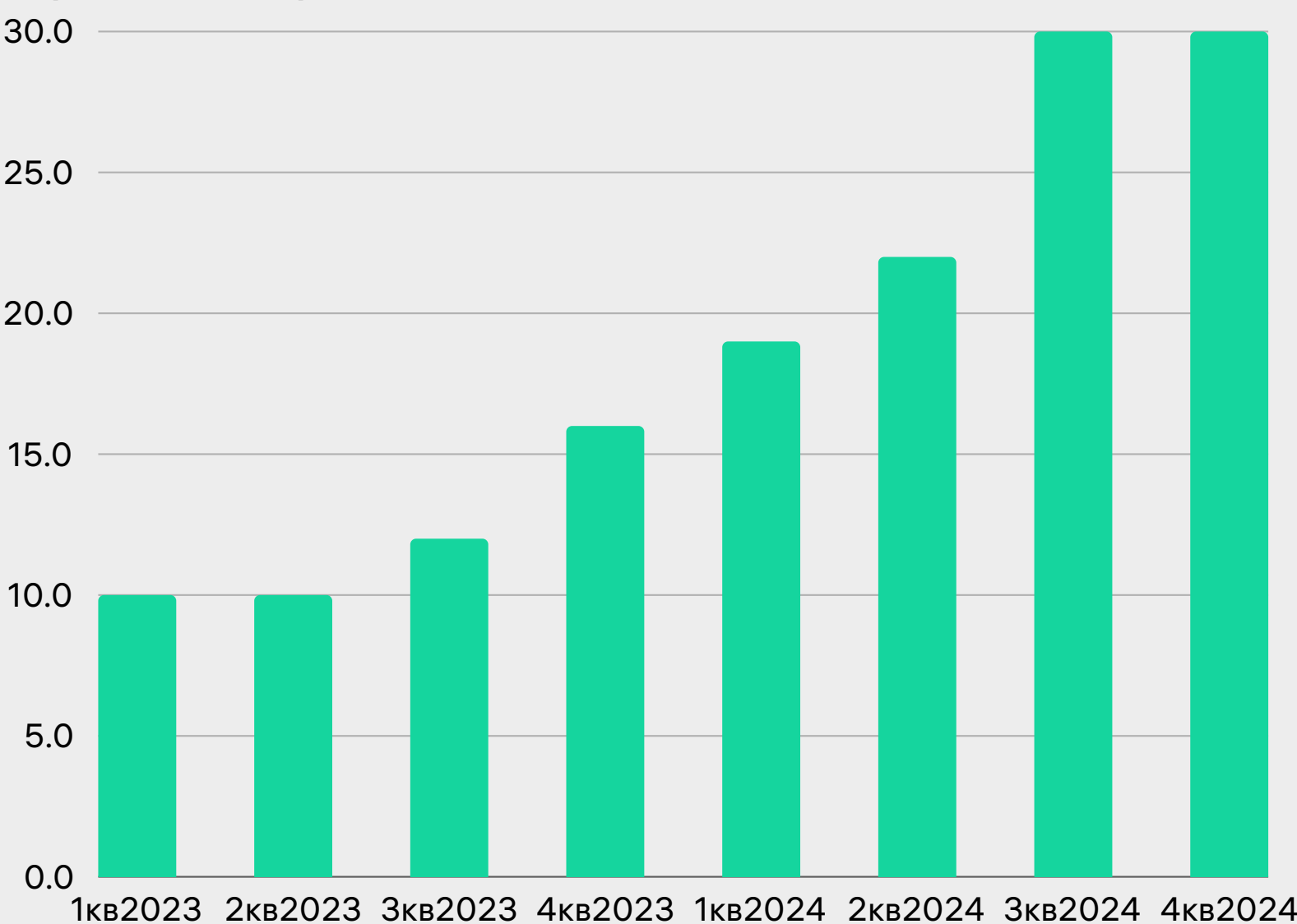


Источник: Bloomberg консенсус прогноз

Расширение производительности CoWoS удвоит количество поставляемых ИИ чипов

CoWoS или Chip on Wafer on Substrate, это уникальная технология «упаковки» чипов по принципу 3D-ИС, которая позволяет в процессе производства накладывать чипы друг на друга вертикально, увеличивая производительность и энергоэффективность. Именно ограничения по производительности CoWoS являются основным «бутылочным горлышком» в производстве ИИ процессоров. Производство самого популярного ИИ модуля, Nvidia - H100, задействует не более 10% у 5 нм производственных мощностей, но ИИ продукты Nvidia используют 100% доступной пропускной способности CoWoS. Руководство TSMC признает ограничения по CoWoS и обещает удвоить его производительность в 2024 году. Стоит учесть, что расширение пропускной способности по «упаковке» также отличается низкой капиталоемкостью, в 2-3 раза ниже, чем у 5 и 3 нм производственных процессов. Таким образом, можно предположить, что компания намеревается удвоить объемы выручки от производства ИИ процессоров в 2024 году.

Прогнозы по производительности CoWoS, тыс. пластин в мес.



Источник: Goldman Sachs



Финансовые результаты

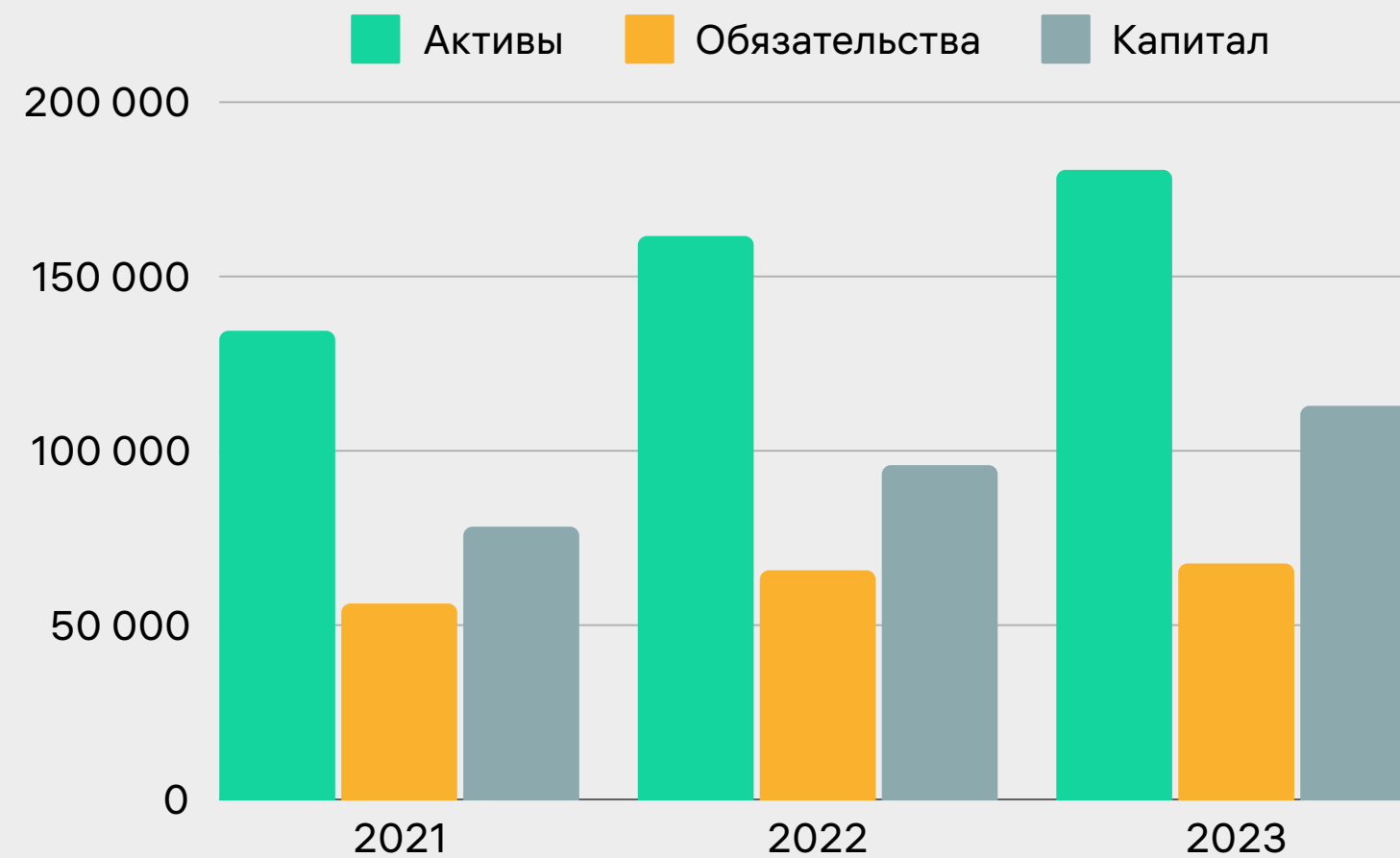
- В 1 квартале 2024 года выручка компании составила \$18.8 млрд., продемонстрировав рост в 13% г/г. Из-за себестоимости увеличившейся на 22%, операционные доходы компании выросли лишь на 5% г/г, достигнув \$7.93 млрд. Операционная маржинальность компании сократилась до 42%. Чистая прибыль увеличилась до \$7.17 млрд, а чистая маржинальность достигла 38%.
- Рынок прогнозирует что выручка за 2024 год составит \$83.8 млрд, с ростом в 21% г/г. Аналитики также предполагают 16% рост чистой прибыли компании, до \$30.3 млрд.

Риски

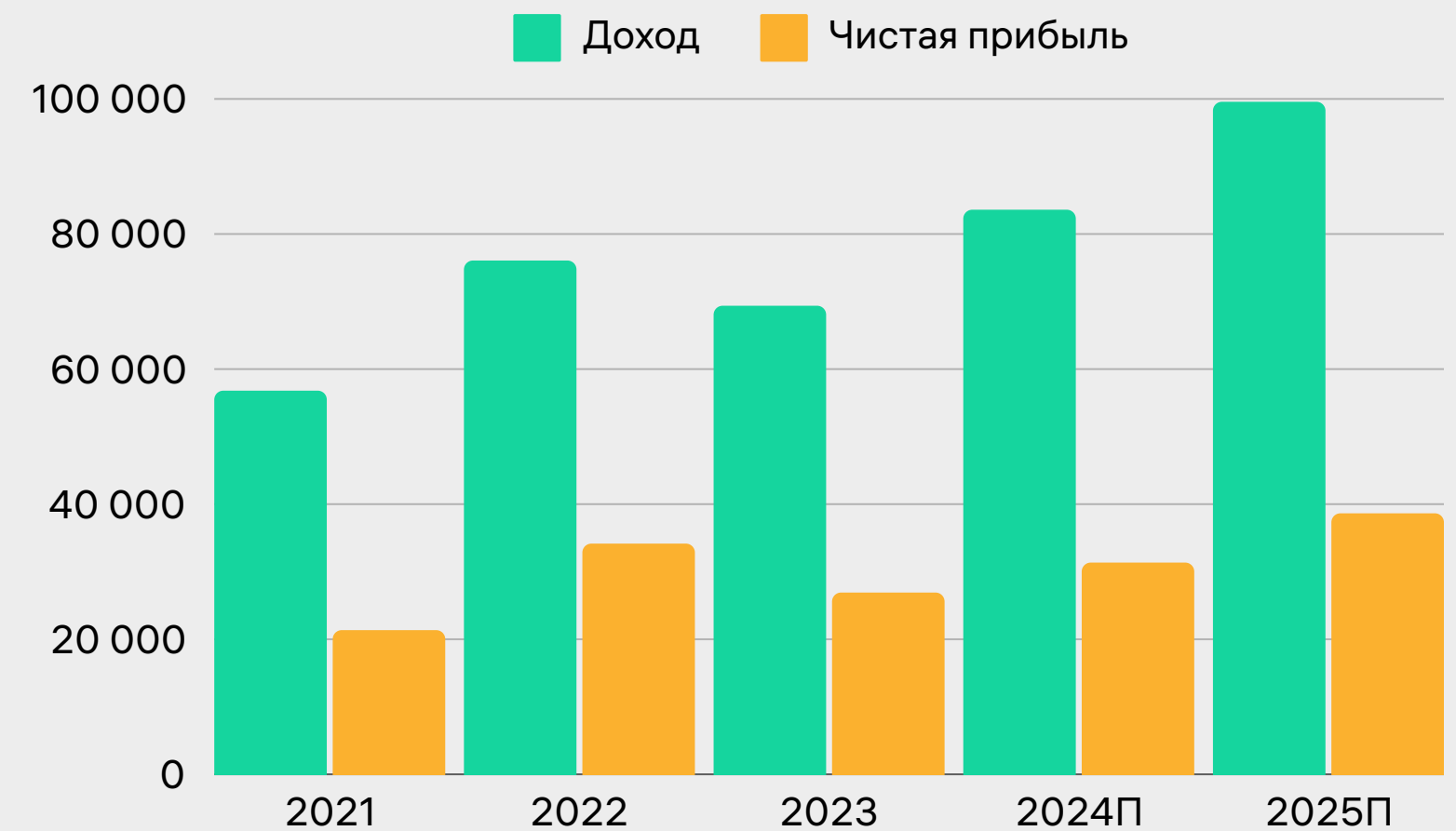
- **Санкционные риски.** Ввод новых ограничений и санкций на торговлю полупроводниками, в первую очередь в Китай, не только напрямую влияет на непосредственные объемы продаж (как санкции против Huawei в 2020 г.), но и приводит к нарушению цепочки поставок;
- **Геополитические риски.** Риск вооруженного конфликта у Тайваня, где размещены основные активы компании;
- **Риск снижения потребительской активности.** Продажи основных клиентов компании, особенно производителей смартфонов, автомобилей и потребительской электроники, очень чувствительны к экономической ситуации. Падение спроса на эти товары приводит к снижению выручки TSMC;
- **Риск незапланированных затрат на расширение производства.** Постройка новых заводов — это чрезвычайно капиталоемкое вложение, а реализация таких проектов занимает долгое время, в том числе из-за часто возникающих осложнений. Строящиеся заводы в Аризоне (США) и Дрездене (Германия) могут потребовать осуществления дополнительных капитальных вложений;
- **Низкая диверсификация покупателей.** Малое количество клиентов делает компанию зависимой от прибыльности своих основных покупателей – Apple, Nvidia, AMD, Qualcomm, т.д.;
- **Комплаенс риски.** Связанные с расширением компании и постройки заводов в США и Германии.

Финансовые показатели

Активы, обязательства и капитал (млн \$)

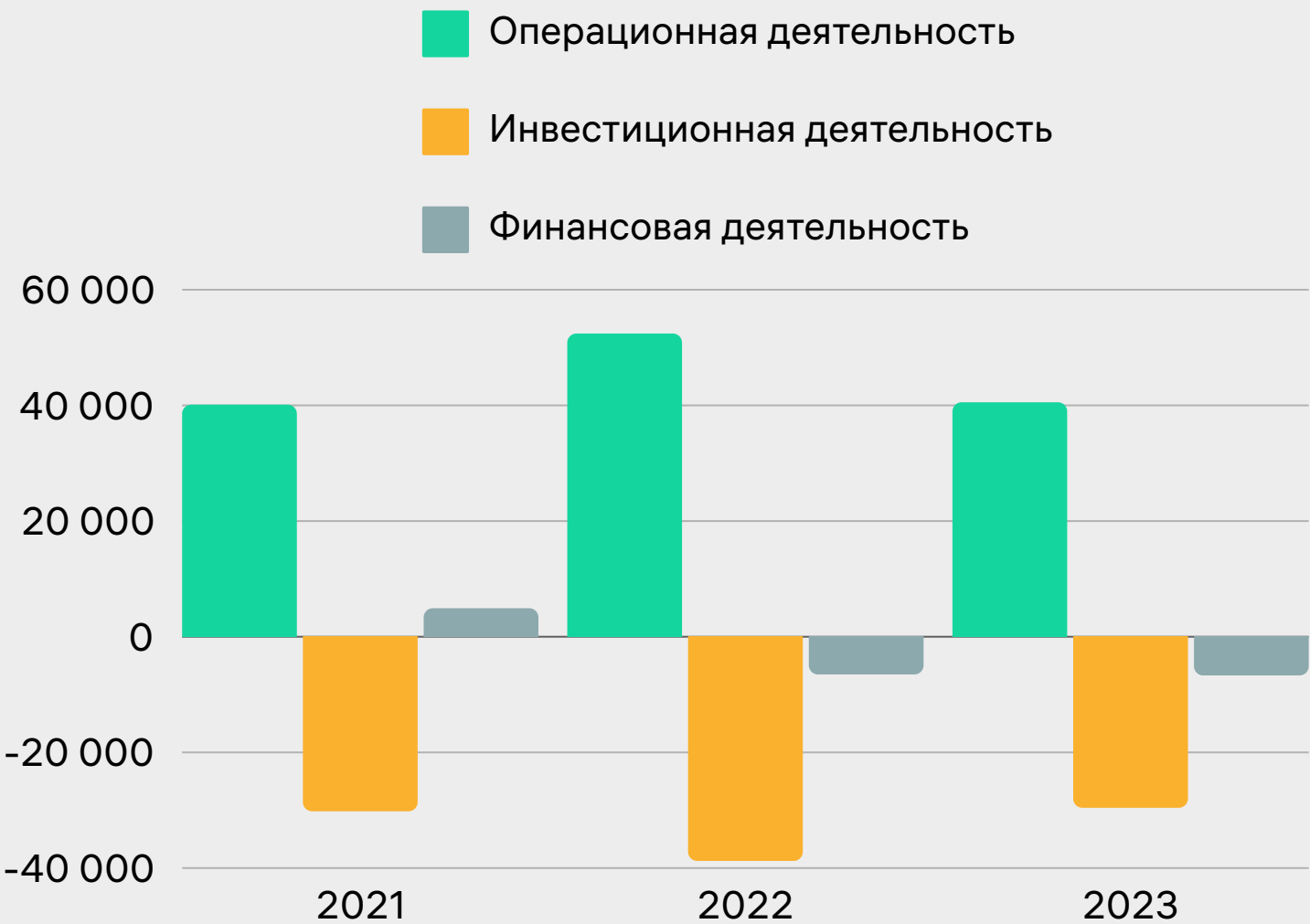


Доход и чистая прибыль (млн \$)



Финансовые показатели

CFO, CFF, CFI 2021–2023 гг. (млн USD)



Сравнение мультипликаторов (P/E) с компаниями-аналогами

Компания	Капитализация, \$млрд	P/E
Среднее в отрасли полупроводников	202.3	27.5
Taiwan Semiconductor Manufacturing Corporation	736.7	22.7
Samsung Electronics Co LTD	107.3	20.5
Intel Corporation	185.8	32.9
Semiconductor Manufacturing International Corporation	182.0	38.9
Texas Instruments Inc	155.0	34.0
GlobalFoundries Inc	28.3	29.5
United Microelectronics Corporation	20.6	13.8

Контактная информация

Департамент торговых идей
E-mail dti@halykfinance.kz

Bloomberg
HLFN

Factset
Halyk Finance

Департамент продаж
E-mail sales@halykfinance.kz

Refinitiv
Halyk Finance

Capital IQ
Halyk Finance



www.halykfinance.kz



+7 (727) 339 43 77



пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан

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

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. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. 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, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. 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 Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, 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 «HalykFinance».

© 2024 г., все права защищены

