

Горизонт инвестирования

9-18 месяцев

Финансовый инструмент

LRCX

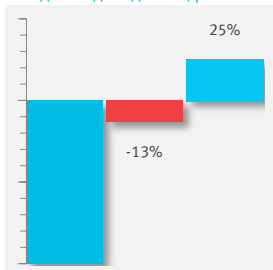
Торговая площадка

NASDAQ

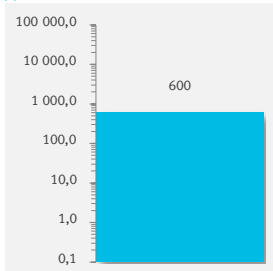
Валюта

USD

Ожидания доходности/риска



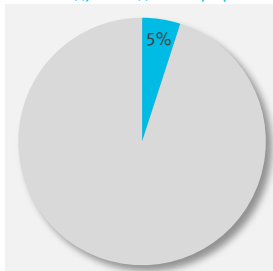
Дневная ликвидность, млн. USD



Идея актуальна для профилей

Портфельный

Рекомендуемая доля портфеля



Бенчмарк

Индекс S&P500

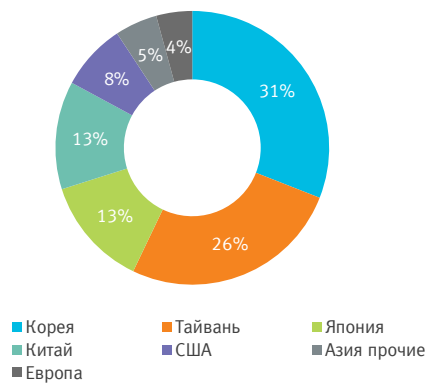
Идея доступна в портфелях

ИТП Global

Фундаментальная идея

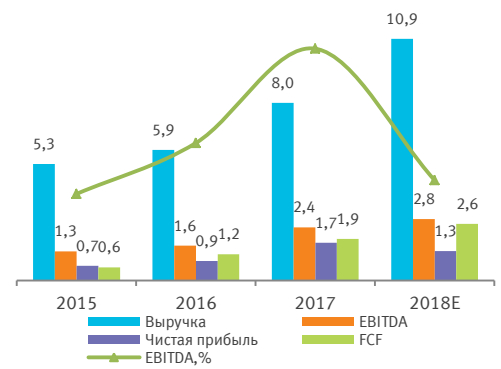
Lam Research Corporation – крупный американский производитель оборудования и материалов для производства полупроводников и микросхем. Продукция компании включает в себя решения для плазмохимического травления, полупроводниковые пластины и пленки, устройства для удаления фоторезиста, которые применяются для производства различных чипов, от процессоров до модулей памяти, оборудования для производства жидкокристаллических панелей (LCD и OLED). Компания продает свои решения по всему миру крупнейшим производителям электроники, таким как Samsung, Micron, Toshiba, Taiwan Semiconductor Manufacturing. Lam Research считается лидером в технологии плазмохимического травления, критически важной для производства микрочипов, а также имеет сильные позиции в сегменте напыления тонкопленочных покрытий. Таким образом, компания предоставляет своим покупателям наилучшие технологические решения, что в совокупности с эффектом масштаба создает конкурентное преимущество для Lam Research.

География продаж в 2017 году



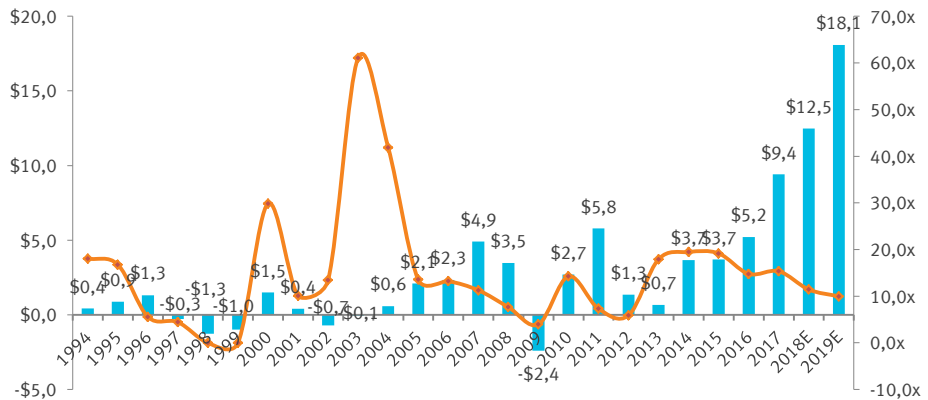
Источники: Данные компании

Финансовые результаты Lam Research, млрд \$



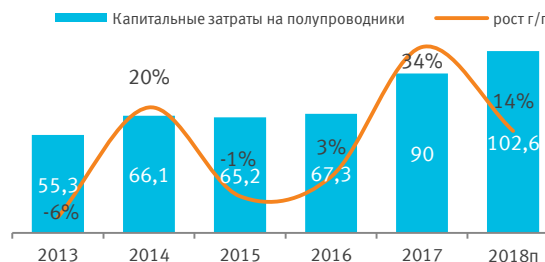
Источники: Данные компании, прогнозы «Открытие Брокер»

Исторический показатель EPS Lam Research и мультипликатор P/E



Источники: расчеты «Открытие Брокер»

Эволюция рынка полупроводников включает в себя три основных технологических этапа: цикл 1960-1980ые годы – потребность для производства компьютеров, 1990-2010ые – мобильные телефоны и ШПД-интернет, 2010ые – настоящее время – эпоха больших массивов данных, технологии Big Data, и высокопроизводительных компьютеров. Так, ожидается, что в 2018 г. глобальные затраты на полупроводники производителями электроники достигнут \$100 млрд. При этом рынок еще не находится в стадии насыщения и ожидаемый рост совокупного прироста 2017-2021 гг. по NAND-памяти оценивается в 50%, по DRAM-памяти –30%.



Источники: IC Insights, расчеты «Открытие Брокер»

Инвестиционные тезисы

- Несмотря на то, что компания продемонстрировала совокупные темпы годового прироста за последние 5 лет на 25% по выручке и 60% по прибыли, Lam Research остается одной из самых недооцененной в секторе. Так, LRCX торгуется по форвардному мультипликатору EV/EBITDA 6.7x, ближайший конкурент Applied Materials по 8.4x, а усредненный показатель составляет 10.4x. Дисконт по мультипликатору отражает опасения инвесторов по совокупности факторов касательно замедления в производстве NAND-типа флеш-памяти, внедрения технологии «экстремального ультрафиолета» (EUV) в 2019 году, и эскалации взаимных торговых пошлин между США и Китаем. При этом на среднесрочной перспективе мы не видим угрозы для компании, так как потребность в флеш-памяти усиливается за счет растущего спроса со стороны Big Data, облачных технологий и искусственного интеллекта. К тому же технология EUV требует еще более интенсивного применения плазмохимического травления. Также, поставки в Китай составляют менее 15% отгрузок компании, а сам Китай не заинтересован в заградительных мерах на оборудование для полупроводников
- Значительные запасы денежных средств позволяют компании повысить доходность акционеров путем наращивания дивидендных выплат (текущая доходность составляет 2.5%) или обратного выкупа акций. Текущий уровень денежных средств и краткосрочных ликвидных ценных бумаг покрывает долг в 2 раза и при завершении репатриации в домашнюю юрисдикцию с высокой степенью вероятности может быть направлен на выплаты акционерам

Оценка стоимости компании

Для оценки стоимость акций Lam Research мы традиционно использовали модель дисконтирования свободных денежных потоков (DCF), а также оценку по среднециклическому мультипликатору P/E. Мы предполагаем, что компания продолжит органический рост выручки, хотя и замедлится до темпов порядка 12% к 2022 году. Для моделирования уровней операционной рентабельности мы применили усредненные по циклу показатели, но при этом закладываем рост расходов на R&D для поддержания технологического преимущества компании.

С данными предпосылками при расчете стоимости акционерного капитала 12% и 2% темпах роста в долгосрочном периоде, справедливая стоимость одной акций LRCX методом DCF составляет \$215.

При оценке по среднециклическому мультипликатору P/E 15x и прогнозируемом уровне EPS 2019 \$18 справедливая стоимость одной акций получается \$242.

Исторические мультипликаторы P/E Lam Research Corporation

	Цикл 1	Цикл 2	Цикл 3	Цикл 4
	1990-1993	1993-1997	2005-2007	2009-2012
Вершина	31,0x	25,0x	18,5x	16,46
Дно	6,0x	6,6x	11,3x	6,8x
Среднее	18,5x	15,8x	14,9x	11,6x

Источники: расчеты «Открытие Брокер»

Риски

Основные риски для Lam Research Corporation:

- Цикличность отрасли – замедление спроса на полупроводники
- Неблагоприятные колебания валютных курсов влияют на выручку компании
- Риск устаревания технологии

Инвестиционная идея

Покупка обыкновенных акций Lam Research Corporation по цене \$170,87

Цель 1 - \$215 за акцию, цель 2 - \$240 за акцию

Графики

Lam Research Corporation (daily)



Дополнительные комментарии, а также помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания (тариф «Личный брокер») <http://www.open-broker.ru/ru/investing/invest-consultant/>

УПРАВЛЕНИЕ КЛИЕНТСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Ближайший офис: <http://www.open-broker.ru/ru/branch/>
+7 (495) 232-99-66
8 800 500-99-66 – бесплатный номер для всех городов РФ
clients@open.ru

Отдел продаж г. Москва
+7 (495) 223-02-02
открытие счетов, консультации по продуктам и услугам
salesoffice@open.ru

УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО КОНСУЛЬТИРОВАНИЯ**Отдел персонального
брокерского обслуживания**

Николай Рузайкин
Начальник отдела

Руслан Ситдеков
Деск облигаций

+7 (495) 777-34-87
<http://www.open-broker.ru/ru/investing/invest-consultant/>

Отдел анализа рынков

Константин Бушуев, PhD
Начальник отдела, макроэкономика,
глобальная стратегия

Алексей Павлов, PhD
Главный аналитик, акции, облигации

Илья Мартыненко
Технический аналитик

Андрей Кочетков, PhD
Аналитик

Оксана Лукичева
Аналитик, товарные рынки

Сергей Колесников, FRM
Аналитик, международные рынки

Иван Авсейко
Аналитик, международные рынки

Тимур Нигматуллин, MBA
Аналитик

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2018

Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения. Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.