



Micron Technology, Inc. a jeho dceřiné společnosti konstruují, vyrábějí a prodávají polovodičové paměti a počítačové systémy. Mezi hlavní výrobky patří paměti typu DRAM a SDRAM, stejně jako Flash paměti. Prostřednictvím své dceřiné společnosti Micron Electronics, kterou vlastní z 61 %, vyrábí počítačové systémy, poskytuje související služby a dále nabízí služby připojení k internetu. Dvě třetiny tržeb pocházejí z prodejů pamětí DRAM. V roce 1998 společnost získala část aktivit firmy Texas Instruments Incorporated zaměřených na polovodičové paměti. Společnost zaměstnává 23 500 zaměstnanců v mnoha zemích. Mezi největší konkurenty patří společnosti San Disk Corp, Qimonda AG a Samsung.

Základní údaje:

Ticker: MU (Nyse)

Sektor: Technology

Tržní kapitalizace: 9,24 miliard USD

Uzavírací cena 10.8.2007 12,21 USD

Průměrný denní objem obchodování: 10 575 400 USD

Rozpětí za posledních 52 týdnů 10,88 – 18,65 USD

Akcie společnosti jsou v bázi akciových indexů: S&P 500 a S&P Super Comp

Koeficient Beta: 2,12

Graf č.1 vývoj kurzu akcií Micron Technology (zdroj <http://www.bloomberg.com/apps/cbuilder?ticker1=MU:US>)

Společnost Micron technology patří mezi nejvýznamnější světové hráče na trhu s polovodičovými paměťmi a počítačovými systémy. Hlavními produkty společnosti jsou paměti typu DRAM a SDRAM, jedná se o dynamické paměťové čipy. Výroba a prodej těchto pamětí představuje okolo 65 procent z celkových tržeb. Dále se společnost zaměřuje na produkci NAND flash pamětí, které tvoří 15 procent tržeb. Zbývajících 20 procent tržeb společnosti tvoří výroba obrazových snímačů pro digitální kamery a fotoaparáty, jedná se o tzv. „image sensors“ (CMOS).

Hlavním zdrojem příjmů společnosti je výroba a prodej DRAM čipů (dynamic random access memory). Vývoj cen těchto pamětí je velmi volatilní a akciových kurzů společnosti Micron je do velké míry závislý na cenách DRAM čipů. V tomto roce ceny pamětí propadly o více jak 60 procent a akcie Micron Technology oslabily ve stejném období o 12 procent. V roce 2006 vzrostla poptávka po paměťových kartách o 74 procent a nabídka pouze o 53 procent, což vedlo k prudkému nárůstu cen paměťových karet až na 6,5 dolarů za 512 Mb. Vysoké ceny, nad 6 dolarů, vedly ke zvýšení produkce DRAM pamětí a naopak k poklesu poptávky, což zapříčinilo zmiňovaný propad cen až k současným 2,24 USD. Předpokládáme, že tento rok bude v mírném přebytku poptávka nad nabídkou. V uplynulém měsíci ceny pamětí posílily o 20 procent a očekává se jejich nárůst až o 70 procent do konce roku 2007. Z dále uvedených důvodů předpokládáme, že do konce roku 2007 vzrostou ceny DRAM čipů nad 3,7 dolarů za 512 Mb.

Velmi nízké ceny DRAM pamětí v současné době představují vhodnou příležitost k nákupu. Je pravděpodobné, že někteří investoři jako např. DELL, HPQ nebo Apple využijí nízkých cen a značně zvýší své zásoby pamětí, které jsou v současné době velmi malé. Dalším důvodem k růstu cen pamětí je zvyšující se poptávka po elektronice, jako osobní počítače, digitální fotoaparáty a kamery, ve kterých se tyto paměti využívají.

Graf č. 2 vývoj cen DRAM čipů (zdroj: Bloomberg)



Výzkum a vývoj

Společnost Micron Technology investuje velké množství finančních prostředků do výzkumu a vývoje. Společnost patří mezi nejvýznamnější společnosti v odvětví a také v oblasti výzkumu a vývoje se řadí mezi nejlepší. O úspěšnosti hovoří počet patentů, které Micron Technology vlastní. K 31. srpnu minulého roku bylo v USA evidováno 14 500 patentů, počet patentů ve zbytku světa, které jsou ve vlastnictví společnosti Micron Technology je 1 500. Platnost patentů končí v převážné většině v roce 2025. Společnost má také velké množství patentů podle dohody o intelektuální vlastnictví, některé z nich zajišťují společnosti pravidelné příjmy. V oblasti výzkumu a vývoje spolupracuje Micron s dalšími společnostmi, jako např. Intel Corp. a Texas Instruments. Hlavní vývojové centrum se nachází v Idaho. Výdaje na výzkum a vývoj v roce 2006 dosáhly 755 mld. USD, což je oproti předchozímu roku nárůst o 25 procent (604 mld. USD v roce 2005).

V červnu minulého roku uzavřela dohodu o spolupráci při vývoji a výrobě NAND flash pamětí se společností Intel Corp. Tato spolupráce v oblasti NAND flash pamětí je přínosnou pro obě společnosti, když Micron má zkušenosti s výrobou právě NAND pamětí a Intel s víceúrovňovými pamětmi. Tímto krokem společnost upevnila svoje postavení na trhu.

Hospodaření společnosti

Hospodaření společnosti je do velké míry závislé na vývoji cen pamětí a CMOS obrazových snímačů. V letech 2001 – 2003 prodělal Micron Technology (po splasknutí technologické bubliny) krizi, když zaznamenal výrazné ztráty. Celkem společnost v rozmezí 2001- 2003 zaznamenala ztrátu 2,7 miliardy dolarů. Po propuštění části zaměstnanců a odprodeji neefektivních částí výroby se hospodaření společnosti výrazně zlepšilo. Od roku 2003 rostou roční tržby průměrným ročním tempem 20 procent a zisk dokonce roste v průměru 68 procent ročně. K největšímu nárůstu zisku došlo v roce 2006, a to téměř o 120 procent, kdy příčinou byl výrazný nárůst cen pamětí a obrazových snímačů na světových trzích. Pozitivní na hospodářských výsledcích v posledních letech jsou také náklady společnosti, které se v průměru zvyšují pouze o 13 procent za rok, v posledním roce vzrostly náklady pouze o 9 procent. I přes výrazné kolísání cen pamětí dosáhla společnost díky řízení svých nákladů zisk. V tomto roce se však očekává mírná ztráta společnosti, a to i přes rostoucí produkci. Důvodem je pokles cen pamětí na světových trzích.

Celková aktiva společnosti v minulém roce vzrostla o více jak 50 procent na 12 221 mil. USD, vlastní kapitál zaznamenal nárůst o 39 procent (2,2 mld. USD) na 8 114 mil. USD. V minulém roce společnost snížila svůj dlouhodobý dluh na 405 mil USD z původních 1 020 mil. USD. Dlouhodobé dluhy v současné době představují pouze 3,5 procenta z celkových aktiv společnosti. Micron disponuje velkým množstvím peněžních prostředků (1,6 mld. USD), které se od roku 2003 pravidelně zvyšují. Je pravděpodobné, že část těchto prostředků bude v budoucnosti použita k výplatě dividend. Společnost doposud dividendy nevyplácela.

Tabulka č. 1 tržby a zisk společnosti v posledních pěti letech

Rok	2006	2005	2004	2003	2002
Tržby	5 272	4 880	4 404	3 091	2 589
Zisk	408	188	157	-1 273	-903
náklady	4 072	3 734	3 089	3 112	2 699

Hospodářské výsledky za první tři čtvrtletí fiskálního roku

Výsledky za první tři čtvrtletí fiskálního roku dopadly negativně, když tržby vzrostly o pouze v prvních dvou čtvrtletí a ve třetím kvartále se snížily o 9 procent na 1 294 mld. USD. Meziročně se tržby společnosti zvýšily o 9 procent na celkovou hodnotu 4 251 mld. USD. Zisk společnost dosáhla pouze v prvním čtvrtletí, a to 115 mil. USD a v následujících dvou obdobích společnost zaznamenala ztrátu 52 respektive 225 mil. USD. Celková ztráta za prvních 9 měsíců činí 162 mil. USD, což je výrazný propad oproti zisku z minulého roku 344 mil. USD. Zhoršené hospodářské výsledky jsou následkem zmiňovaného propadu cen pamětí. Propad cen pamětí se nejvíce projevil ve třetím čtvrtletí fiskálního roku. V tomto kvartále se ztráta společnosti zvýšila na 225 mil. USD, což představuje 29 USc na akcii. Tato ztráta byla vyšší než trh původně očekával (23 USc na akcii). Také tržby zaznamenaly pokles o více jak 9 procent na 1 294 mil. USD. Podle odhadů spolupráce se společností Intel při vývoji a výrobě flash pamětí zvýšila tržby až o 230 mil USD.

Positivem na čtvrtletních hospodářských výsledcích je redukce nákladů, které se u flash pamětí snížily o 30 procenta a DRAM čipů o 15 procent. Dále se společnosti zvýšil počet objednávek o 35 procent, někteří výrobci počítačů tak využívají velmi nízkých cen pamětí. V posledním čtvrtletí očekáváme další nárůst produkce, a to jak paměťových karet, tak i obrazových snímačů. Očekáváme, že díky růstu cen pamětí společně se zvyšováním produkce, dosáhne společnost v posledním čtvrtletí fiskálního roku tržby ve výši 1 420 mil. USD. Celkově na konci fiskálního roku očekáváme tržby ve výši 5 800 mil. USD, což by představovalo zhruba 13 % nárůst oproti minulému roku.

Základní fundamentální ukazatele

Obr. č. 1 základní fundamentální ukazatele Micron Technology (zdroj: Bloomberg)

ISSUE DATA		PER SHARE DATA		CASH FLOW ANALYSIS	
Price	USD 12.21	*Trailing 12m EPS	-.11	Price/Cashflow	4.18
*P/E	neg.	Dividends/share	.00	Price/FCF	12.92
*Div Yld		~Book value/share	10.43	Cashflow/net inc	4.95
~Price/Book	1.17	Sales/share	7.62	Payout ratio	.00%
*Price/Sales	1.66	Cash Flow/Basic sh	2.92	Csh gen/Csh req	1.48
*EV/T12 EBITDA	6.28	~Shares out	756.87	Dvd coverage	
~Market cap.	9241.39M	FCF/share	.95	Cash-oper/sales	38.30%
~Enterprise Value	10972.39M			Eff int. rate	4.03%

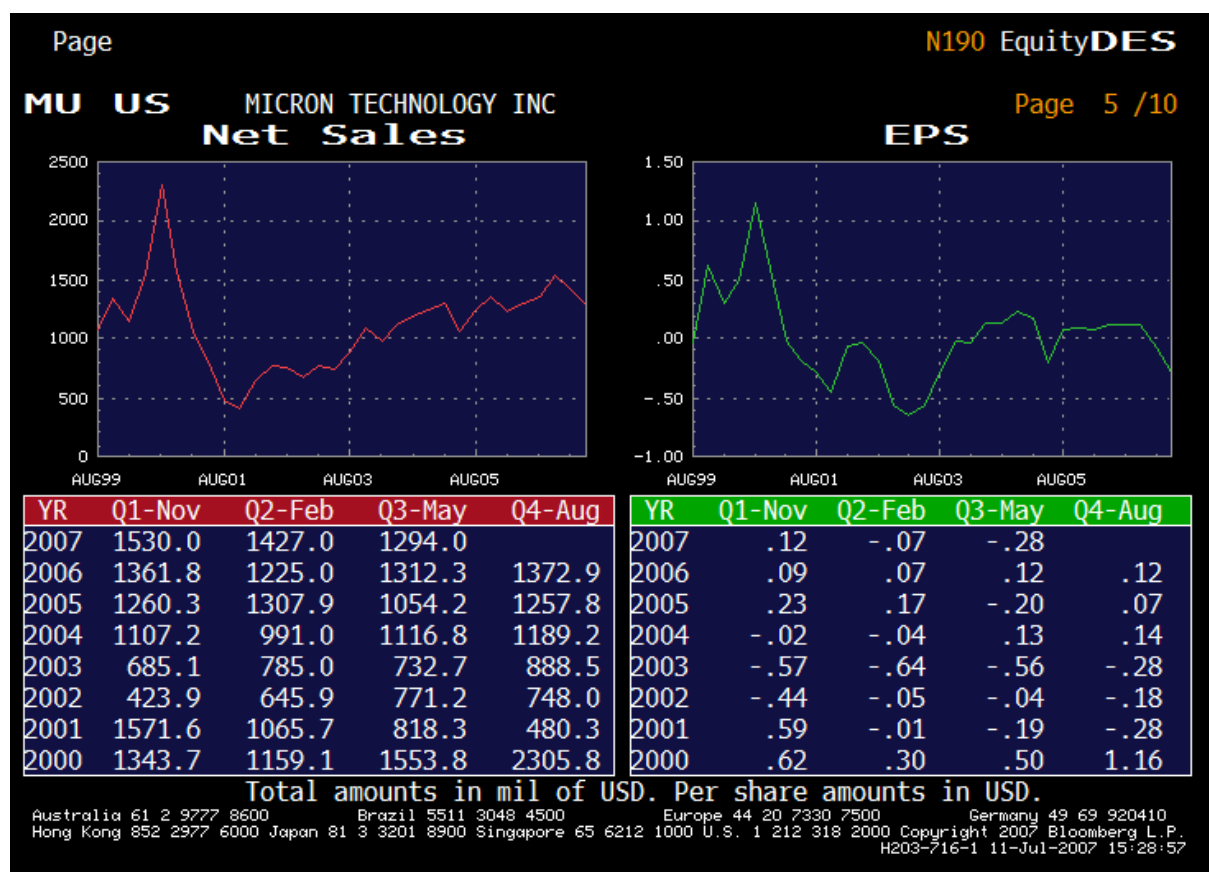
GROWTH POTENTIAL		PROFITABILITY		STRUCTURE	
Dil EPS CO YrChg	37.93%	EBITDA	1631.00M	~Current ratio	2.85
Cap Yr change	46.18%	EBIT	350.00M	~Quick ratio	2.02
BVPS Yr change	14.11%	Operating margin	6.64%	~Debt to assets	16.12%
R & D to sales	12.44%	Pretax margin	8.21%	~T debt/Com eqty	29.47%
Retention rate	100.00%	Return on assets	4.03%	A/R turnover	6.02
Sales Yr change	8.03%	Return on Com Eqty	5.84%	Inv. turnover	4.70
Employee Yr chan	25.00%	Return on cap.	5.08%	Gross margin	22.76%
Asset Yr change	52.64%	Asset turnover	.52	EBIT/total inter	10.00

Currency: US DOLLAR DFA Financial Analysis PV Peer Valuation

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 920410
 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2007 Bloomberg L.P.
 H203-716-1 13-Aug-2007 13:08:45

Jedná se o společnost s tržní kapitalizací 9,24 mld USD. Podle základních fundamentálních ukazatelů jsou akcie ve vztahu k zisku dražší, zatímco cena v poměru k tržbám a účetní hodnotě dosahuje pozitivních hodnot. Očekávaná hodnota ukazatele P/E je 35,3. Celkové dluhy společnosti představují 16,12 procenta z celkových aktiv. Rentabilita vlastního kapitálu je pouze necelých 6 procent a zisková marže je pouhých 7 procent. Díky velkému množství finančních prostředků je likvidita společnosti na velmi dobré úrovni. Vývoj tržeb a zisku na akcii je zachycen na obr. č.2.

Obr. č. 1 vývoj tržeb (net sales) a zisku na akcii (EPS) (zdroj: Bloomberg)



Sektor a konkurence

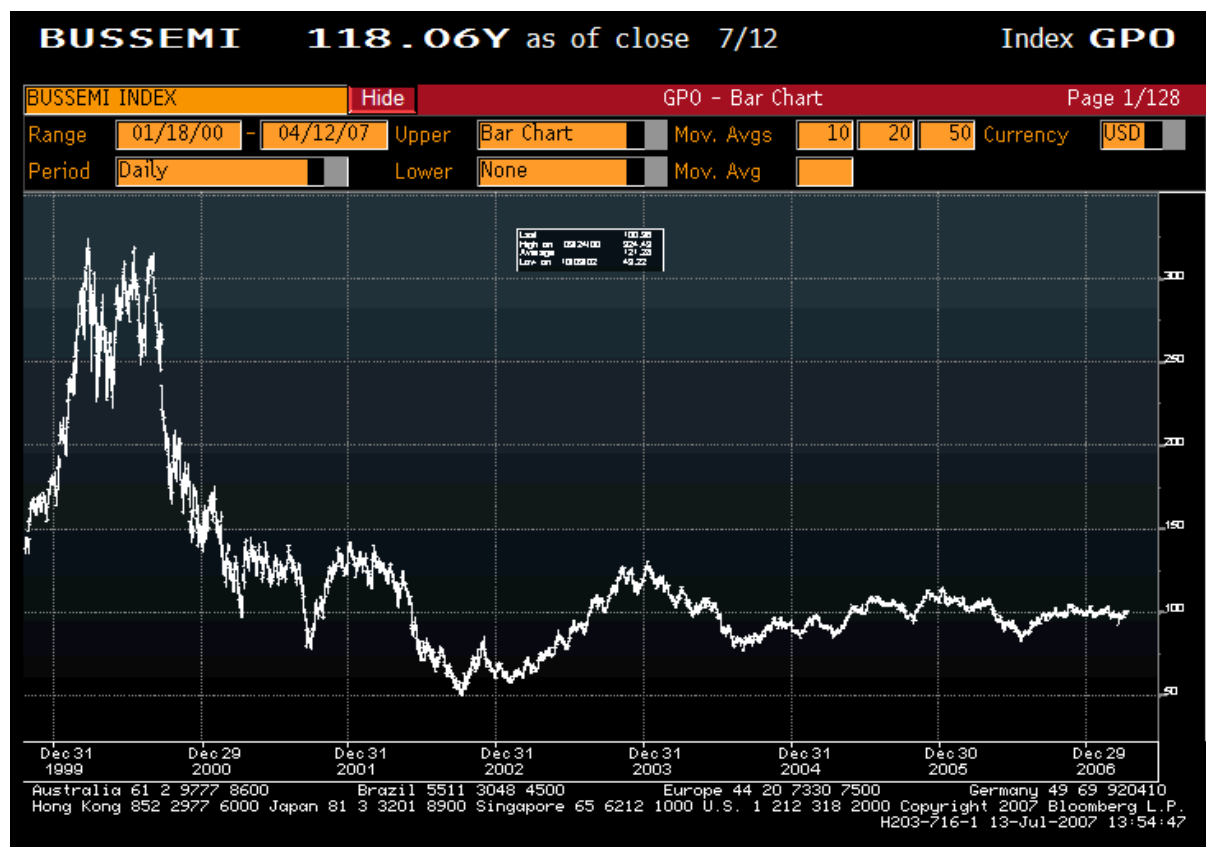
Tabulka č. 2 základní fundamentální ukazatele sektoru a odvětví

	P/E	ROE (%)	Div./ výnos (%)	Dluh k vk.	profit margin	P/Bv	Tržní kap. (mld. USD)
sektor	87,98	13,58	1,68	1,19	9,07	6,06	5661,5
odvětví	205,7	0,7	0	0,17	0,8	1,55	44,1

Technologický sektor, do kterého společnost Micron Technology spadá, dosahuje tržní kapitalizace 5 661mld USD, odvětví výrobců polovodičů má tržní kapitalizaci pouze 44,1 mld. USD. Celý sektor i odvětví prošly letech 2000 - 2001 významným poklesem. Odvětví výrobců polovodičů se v současné době nachází na velmi nízkých hodnotách (viz graf č. 3). Celý sektor je ve vztahu k zisku společností drahý, ukazatel P/E dosahuje hodnoty 87,9. Z tohoto hlediska jsou akciové tituly v odvětví výrobci polovodičů na tom ještě hůře, když jejich P/E je více než 200. Velmi nízká je také rentabilita vlastního kapitálu a zisková marže.

Pozitivním faktorem jak sektoru, tak i odvětví je nízká zadluženost. Velmi málo společností v odvětví, ale i sektoru vyplácí dividendu, z tohoto důvodu je dividendová výnosnost výrobců polovodičů nulová a technologický sektor dosahuje dividendového výnosu 1,19 %.

Graf č. 3 vývoj odvětví výrobci polovodičů (zdroj: Bloomberg)



Pozitivem odvětví jsou mírně rostoucí tržby v posledních dvou měsících. Celkové tržby v odvětví výrobců polovodičů vzrostly za měsíc květen o 2,4 procenta, důvodem je především zvýšená poptávka po mobilních telefonech a osobních počítačích. Celkové tržby společností v květnu dosáhly hodnoty 20,3 miliardy dolarů. V dubnu se tržby zvýšily o 1,2 procenta.

Tabulka č. 3 základní fundamentální ukazatele konkurence

	Tržby	zisk	P/E	dluh k vk.	ROE (%)	P/S	P/Bv
San Disk Corp.	3 257	199	61,77	0,26	4,22	3,14	2,24
Qimonda AG	4 840	93,2	8,91	0,05	12,12	0,95	1,02
Micron Technology	5 272	408	44,54	0,1	2,83	1,7	1,16

Největšími konkurenty jsou společnosti San Disk Corp. a Qimonda AG, které se také zabývají výrobou a prodejem paměťových čipů a karet. Podle tržní kapitalizace jsou společnosti Micron a San Disk přibližně stejně velké, společnost Qimonda dosahuje zhruba poloviční tržní kapitalizace. Společným rysem těchto společností je nízká zadluženost a nízká rentabilita vlastního kapitálu. Z výše uvedených společností dosahuje Micron nejvyšších tržeb a zisku. V posledních dvou čtvrtletích však Micron zaznamenal ztrátu, zatímco konkurenční společnosti dosáhly mírného zisku.

Rizikové faktory

Investice do akcií společnosti Micron Technology mají velký růstový potenciál, avšak na druhé straně představují také značně rizikový akciový titul. Obecně celý technologický sektor je velmi volatilní a kurzy těchto společností mají značné cenové výkyvy. Vývoj cen akcií této společnosti do značné míry kopíruje ceny pamětí a obrazových snímačů. Největší rizika ohrožující Micron Technology jsou:

- Možný propad cen vyráběných produktů nebo jejich stagnace, ceny pamětí jsou značně kolísavé.
- Růst nákladů a snižování ziskové marže.
- Společnost nevyplácí dividendu, což může snížit přitažlivost titulu pro investory.
- Zpomalení světové ekonomiky.

Výše uvedené faktory představují rizika, které mohou ohrozit vývoj cen akcií společnosti Micron Technology. Uváděné rizika mohou negativně ovlivnit hospodaření společnosti a způsobit tak odchylku od dále uvedené cílové ceny.

Důvody k nákupu

- Významný hráč na trhu s paměťovými čipy.
- Nízké ceny pamětí a jejich předpokládaný růst.
- Zvyšující se poptávka po elektronice jako osobní počítače a digitální fotoaparáty, ve kterých se používají DRAM a SDRAM pamětí.
- Velké výdaje na výzkum a vývoj, velký počet patentů společnosti.
- Nízké ceny ve vztahu k tržbám společnosti (P/S je 1,66).

Společnost Micron Technology představuje v současné době, kdy jsou ceny paměťových čipů nízké, dobrou příležitost k nákupu. Vývoj akciového kurzu je velmi silně spojen s vývojem cen právě paměťových čipů. Doporučujeme nákup akcií společnosti Micron, a to s cílovou cenou 18 dolarů za akcii. Tato cena byla stanovena na základě historického modelu P/S, dále bylo k výpočtu použito jako podpůrných modelů Free Cash Flow to Equity (FCFE) a P/Bv. Společnost Micron nevyplácí dividendu a také se očekává, že v tomto roce vykáže účetní ztrátu. Z těchto důvodů byl k výpočtu cílové ceny použity výše uváděné modely.

Doporučujeme nákup akcií společnosti Micron Technology s cílovou cenou 18 USD, očekáváme nárůst cen akcií na cílovou hodnotu v horizontu 8-10 měsíců. Výpočet cílové ceny vychází z předpokládaného růstu tržeb společnosti, a to v závislosti na vývoji cen pamětí a obrazových senzorů. Zvýšení tržeb vychází jak z předpokladu růstu cen pamětí, tak i z předpokladu nárůstu produkce společnosti. Předpokládáme, že za první pololetí fiskálního roku 2008 dosáhne společnost tržby ve výši 3 480 mil. USD, očekáváme nárůst tržeb zhruba 18 % oproti prvním šesti měsícům tohoto roku (2 957 mil. USD). K výpočtu cílové ceny bylo použito historického modelu P/S. Model vychází jak z vlastních expertních odhadů, tak i z odhadů uveřejňovaných agenturami Bloomberg a Reuters. Cílová cena byla vypočtena jako násobek průměrného ukazatele P/S a očekávaných tržeb za uváděné období.

Ing. Josef Novotný
analytik/analyst
www.fio.cz
josef.novotny@fio.cz

Dozor nad Fio, burzovní společností, a.s. vykonává Česká národní banka.

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio, burzovní společností, a.s. (dále "Fio") Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu všech emisí zařazených ve SPAD.

Všechny zveřejněné informace mají pouze informativní a doporučující charakter, jsou nezávazné a představují názor Fia. Nelze vyloučit, že s ohledem na změnu rozhodných skutečností, na základě kterých byly zveřejněné informace a investiční doporučení vytvořeny nebo s ohledem na jiné skutečnosti a vývoj na trhu, se zveřejněné informace a investiční doporučení ukáží v budoucnu jako neúplné nebo nesprávné. Fio doporučuje osobám činícím investiční rozhodnutí, aby před uskutečněním investice dle těchto informací konzultovali její vhodnost s makléřem. Fio nenese odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek včetně informací a investičních doporučení na nich uveřejněných.

Fio prohlašuje, že nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích. Žádný emitent investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem investičních nástrojů uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti investičních nástrojů nejsou seznámeni s investičními doporučeními před jejich zveřejněním. Fio nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluvedoucím manažerem veřejné nabídky investičních nástrojů vydaných emitentem. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení není odvozena od obchodů Fia nebo propojené osoby. Tyto osoby nejsou ani jiným způsobem motivovány k uveřejňování investičních doporučení určitého stupně a směru. Fio předchází střetu zájmům při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou. Na činnost Fio dohlíží Česká národní banka.