

Au T3 2020, le chiffre d'affaires du leader mondial des microprocesseurs est en baisse de 4% par rapport à la même période de l'année dernière, à 18,3 Mds\$.

Le résultat d'exploitation est en baisse de 22% à 5,4 Mds\$.

Le résultat net par action est également en baisse de 22%, à 1,11\$.

La baisse plus accentuée des bénéfices d'exploitation et net par rapport au chiffre d'affaires est logique étant donné l'importance des coûts fixes pour une société industrielle.

En revanche, l'évolution des ventes mérite une analyse spécifique : la baisse de 4% est contenue si on prend en compte la sévérité de la crise sanitaire, mais on note :

- les ventes liées au traitement des données, le segment d'avenir dans le cadre de la numérisation de l'économie et de la société, sont en baisse de -10%. Or c'est l'activité sur laquelle le Groupe compte pour croître au cours de la nouvelle décennie. On remarque en particulier que les ventes pour les data center, qui sont censés être un segment très porteur avec le développement du cloud, sont en baisse de -7,5% par rapport au Q3 2019 à 5,9 Mds\$. Cette évolution résulte d'une baisse des prix de -15% alors que les ventes progressent de +4% en volume, de telle sorte que le bénéfice d'exploitation baisse brutalement de -39%.
- En contrepartie, les ventes pour les ordinateurs, segment réputé en décroissance lente et sur lequel le Groupe est dominant au niveau mondial, progressent de 1% par rapport à la même période de l'année dernière. Cette activité du Groupe est la vache à lait qui permet de développer la nouvelle activité centrée sur les données, notamment par acquisitions. Cette progression résulte d'une forte hausse des ventes en volume de microprocesseurs (+25%) pour les ordinateurs portables, probablement liée au développement du télétravail avec le confinement de nombreuses populations.



Hiboo a tablé sur une résilience plus forte que généralement attendue des ventes et de la rentabilité de l'activité « ordinateurs » chez Intel parce qu'il nous semble que les ordinateurs portables demeurent un outil indispensable pour la plupart d'entre nous malgré l'évolution de la numérisation. Ces derniers résultats, même s'ils sont gonflés par les effets de la brusque montée du télétravail, nous confortent dans notre analyse.

En revanche la baisse des revenus dans l'activité centrée sur le traitement des données est problématique au regard de notre analyse qui table sur une croissance à long terme de cette activité : la baisse des prix pour les produits vendus pour les data center est particulièrement inquiétante parce qu'elle pourrait être liée au retard pris par Intel dans la finesse de gravure de ses microprocesseurs par rapport à ses plus grands concurrents.

Il était donc nécessaire d'attendre les publications de 2 grands concurrents sur ce segment, AMD et Nvidia, pour pouvoir émettre un avis.



AMD a annoncé à l'occasion de la publication sur son T3 2020 que l'adoption de ses processeurs AMD EPYC continuait de croître à mesure que les clients des centres de données recherchaient des performances et fonctionnalités différenciées pour le cloud computing, le calcul haute performance (HPC), l'infrastructure hyperconvergée (HCI) et la virtualisation.

A titre d'exemple, les processeurs AMD EPYC sont ainsi désormais utilisés par la plate-forme d'analyse de données Azure Data Explorer (Microsoft) pour améliorer l'analyse en temps réel sur de grands volumes de données en streaming à partir d'applications, de sites Web, d'appareils IoT, etc.

Au global, les revenus d'AMD progressent de +56% par rapport au Q3 2019 et le bénéfice par action de +191% ... mais les microprocesseurs graphiques pour le jeu ont pu jouer un rôle majeur dans cette progression et l'Entreprise ne détaille pas l'évolution par segment ni celle des prix.

Nvidia a publié des revenus en hausse de 57% par rapport au T3 2019 et un bénéfice par action en hausse de +63%.

L'Entreprise détaille le segment data center sur lequel elle affiche une hausse de 162% des revenus (!).

Ces éléments semblent donc confirmer l'impact très négatif pour Intel de son retard dans la mise au point de microprocesseurs avec une finesse de gravure de 7 nanomètres.

Intel a déjà rencontré ce problème avec la gravure 10 nm et le problème semble donc récurrent.



Recommandations :

- A ce stade, hiboo considère toujours qu'Intel déploie la bonne stratégie à long terme, comme nous l'avons indiqué dans nos derniers flashs, mais la dernière publication comparée à celle de ses concurrents souligne l'impact potentiel du retard technologique pris dans la gravure de ses microprocesseurs pour data center et qui ne devrait pas être comblé avant 2022.
- Hiboo n'est pas en mesure aujourd'hui de trancher sur l'impact à long terme de ce retard : nous restons donc à l'achat sur cette action de qualité très décotée, mais nous sommes conscients du risque d'erreur : nous ne recommandons donc pas à ce stade à nos clients de constituer autre chose qu'une petite position sur ce titre, malgré sa baisse, dans l'attente d'une analyse plus assurée de notre part.

