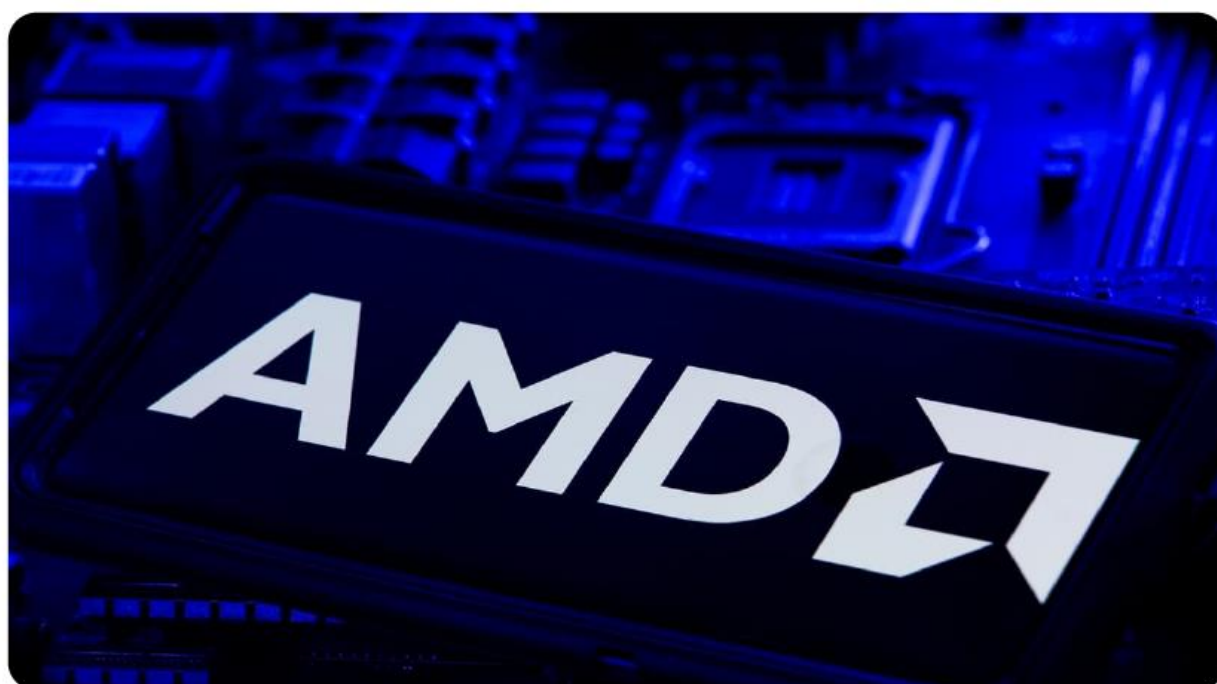


Værdiansættelse af AMD

Afgangsprojekt HD 2. Del (Online)

Regnskab og Økonomistyring



Forfatter: Niels Skov Pedersen

Studienummer: 20240287

Vejleder: Christian Farø

Aalborg Universitet

December 2025



Abstract

The purpose of this paper is to examine whether the current market valuation of Advanced Micro Devices (AMD) reflects the company's theoretical value. AMD operates in the semiconductor industry, a sector that is highly dynamic and competitive, characterized by rapid technological development, large capital requirements, and increasing demand for AI and data center infrastructure. The analysis integrates a strategic and financial analysis, reformulation of the income statement, reformulation of the balance sheet into a managerial balance sheet, budget forecasts, a discounted cash flow (DCF) valuation, a sensitivity analysis of the valuation, peer multiple benchmarking, and an assessment of the changes in AMD's stock price over the last year.

The strategic analysis shows that AMD has a substantial growth potential driven by the rise in demand for GPUs, AI accelerators and embedded solutions following their Xilinx acquisition. AMD's key strengths are advanced chip design, a broad product portfolio and strong partnerships with hyperscalers, while major risks are related to intense competition from NVIDIA and AMD's dependency on TSMC which exposes AMD to geopolitical uncertainty. The financial analysis confirms AMD's upward trend with increasing revenue and improving profitability but also highlights their cost heavy structure and substantial changes in the balance sheet from the Xilinx acquisition.

A five-year DCF valuation estimates AMD's theoretical value at 129,24 USD per share, which is well below the market price of roughly 215 USD at the time of writing. The optimistic bull scenario in the sensitivity analysis is 203,41 USD which does not close this gap. This indicates that the DCF model captures AMD's cash flow fundamentals under conservative assumptions whereas the market prices in strategic opportunities and AI-driven momentum. The peer analysis reinforces this picture, as AMD trades at higher multiples than Intel and in several cases also above the market leader NVIDIA. This indicates that investors value AMD primarily on expected future growth more than current earnings. Stock price trends further show that AMD moves closely with NVIDIA, while Intel continues to face performance challenges. Overall, the analyses indicate that AMD's market price is driven more by expectations of future value creation, particularly due to the demands from AI and data centers than by the fundamental cash flow capacity.

This suggests that the stock is priced for high future growth and remains highly sensitive to shifts in technological development, competitive dynamics, and AI-driven demand.

Indholdsfortegnelse

Abstract	1
Indledning.....	4
Problemformulering	4
Afgrænsning	5
Metode.....	6
Kildekritik	7
Kritik og begrænsninger.....	7
Strategiske analyser.....	9
Porters Five Forces.....	9
Opsummering	9
PESTEL-analyse	9
Opsummering	10
Værdikædeanalyse	10
Opsummering	10
Situationsanalyse (SWOT).....	12
Regnskabsanalyse.....	12
Reformulering af resultatopgørelsen og balancen.....	12
Resultatopgørelse og Managerial Balance Sheet	14
Analyse af omsætningen	15
Regnskabsanalyse.....	17
Egenkapitalens forrentning (ROE Return on Equity)	17
Afkastningsgraden (ROIC Return on invested capital).....	18
Overskudsgraden (EBIT%)	19
Aktivernes omsætningshastighed (Capital Turnover)	20
Financial Cost Ratio	21
Financial Structure Ratio.....	21
Financial Leverage Multiplier	22
Tax Effect Ratio.....	22
Sammenfatning af regnskabsanalysen	23
Budgettering	24
Budgetperioden	24
EBIT – Skat	25
Omsætningen.....	25
COGS (vareforbrug).....	27
Forsknings- og udviklingsomkostninger og salgs- og administrationsomkostninger	27
Afskrivninger	28

Budgettering af arbejdskapitalen (WCR)	28
Nettoinvesteringer	29
Værdiansættelse	30
WACC	30
Egenkapitalomkostninger (CAPM).....	31
Den risikofrie rente.....	31
Markedsrisikopræmien.....	31
Beta.....	32
Beregning af egenkapitalomkostninger.....	32
Fremmedkapitalomkostninger.....	32
Selskabsspecifikt risikotillæg.....	33
Den effektive skattesats.....	33
Beregning af fremmedkapitalomkostningerne	33
Kapitalstruktur.....	33
Beregning af WACC.....	34
AMD's frie pengestrømme.....	34
DCF-værdiansættelse	34
Følsomhedsanalyse.....	35
Bear-scenarie 95,78 USD	36
Base-scenarie 129,24 USD.....	36
Bull-scenarie 203,41 USD.....	36
Peer.....	36
Peer og multipelanalyse	38
EV/Revenue	38
EV/EBITDA.....	38
EV/EBIT.....	39
P/E	39
Opsamling af multipel peer analysen	40
Aktiekursen	40
Konklusion	42
Litteraturliste	43
Bilag	

Indledning

Halvlederindustrien har i de seneste år gennemgået et markant strukturelt skifte, drevet af en stigende global efterspørgsel efter hardware til datacentre, AI og avanceret software, der kan behandle data effektivt. Denne udvikling har medført at Advanced Micro Devices (AMD) nu står som en væsentlig aktør i konkurrencen mod især markedslederen NVIDIA.

Gennem strategiske opkøb, teknologiske fremskridt og en stærk positionering i datacenter segmentet, har AMD over den seneste årrække oplevet stor vækst. Dog er branchen fortsat karakteriseret af intensiv konkurrence og volatile markedsforhold. Den eksplosive udvikling i halvlederindustrien og AI har samtidig rejst en debat omkring de nuværende aktiekurser afspejler de underliggende værdier, eller om den udbredte optimisme omkring AI har ført til for høje prisfastsættelser.

Michael Burry, som forudså finanskrisen i 2008, har for nyligt advaret om at den nuværende AI-drevne vækst kan resultere i den næste boble. Han nævner desuden, at han shorter NVIDIA, som er markedsledende inden for den infrastruktur som driver udviklingen i AI, og han sammenligner situationen med dotcom boblen. (Li, 2025) (Mohamed, 2025)

AMD's aktiekurs har de seneste år været præget af store udsving, høje vækstforventninger, AI, geopolitiske spændinger og makroøkonomiske forhold, som har medvirket til en øget volatilitet. Derfor rejser spørgsmålet sig om den aktuelle markedspris afspejler AMD's teoretiske værdi, eller om aktien handles til et niveau, der primært er drevet af spekulation og AI-optimisme.

Formålet med opgaven er derfor gennem strategiske analyser herunder regnskabsanalyse, en DCF-værdiansættelse samt følsomheds og multiple peer analyse, at vurdere om AMD's aktiekurs afspejler den teoretiske værdi, eller om AMD er sårbar over for en potentiel korrektion i AI sektoren, som vil kunne påvirke hele halvlederindustrien.

Problemformulering

Overordnet problemformulering

I hvilken grad afspejler AMD's aktuelle aktiekurs virksomhedens teoretiske værdi, når der tages højde for virksomhedens strategiske position, finansielle udvikling og fremtidige vækstdrivere?

Underspørgsmål

- Hvordan er AMD's strategiske position i halvlederindustrien, og hvilke muligheder og trusler påvirker virksomhedens værdiskabelse?
- Hvordan har AMD's indtjeningssevne og kapitalbinding udviklet sig, og hvad viser regnskabsanalysen om AMD's økonomiske situation?
- Hvad er AMD's teoretiske værdi baseret på en DCF-analyse, og hvor følsom er værdiansættelsen over for ændringer i centrale forudsætninger?
- Hvordan ser AMD's vurdering ud i forhold til relevante peers?
- Hvilke forhold kan forklare forskelle mellem markedsværdien og den teoretiske værdi?

Afgrænsning

Opgaven afgrænses til kun at fokusere på AMD's værdiansættelse ud fra de strategiske og finansielle forhold, som identificerer og vurderes at have en direkte betydning for AMD's langsigtede værdiskabelse. Analysen omfatter perioden fra 2020 til og med 2024 samt Proxy 2025. Derudover en budgettering for perioden 2026 til 2030 baseret på AMD's offentligt tilgængelige regnskaber samt deres Financial Analyst Day.

Makroøkonomiske forhold som renteudviklingen og globale konjunkturer inddrages kun i form af, at de påvirker forudsætningen for WACC og væksten. Der udarbejdes derfor ikke selvstændige prognoser for fremtidige makroøkonomiske forhold.

Den strategiske analyse fokuserer på AMD's position i halvlederindustrien og de centrale markedsførhold, og der udarbejdes ikke fulde individuelle konkurrentanalyser af identificerede peers som NVIDIA og Intel.

Regnskabsanalysen er bygget på en reformulering af resultatopgørelsen og balancen efter Hawaini og Viallet's Finance for Executives, men der er ikke lavet et detaljeret produkt eller segmentbaseret profitabilitets analyse, og der ses derfor kun i begrænset omfang på udviklingen i AMD's segmenter over regnskabsperioden.

Værdiansættelsen er baseret på DCF-modellen med en femårig budgetperiode efterfulgt af terminalværdien. Budgettet bygger på AMD's historiske udvikling, deres udmeldinger samt de vækst- og marginantagelser, der fremgår af de strategiske og finansielle analyser. Den estimerede WACC anvendes som diskonteringsfaktor, og der laves en følsomhedsanalyse baseret på ændringer i WACC og terminalvæksten.

Der udarbejdes ikke særskilte makroøkonomiske eller geopolitiske scenarier ud over det, der beskrives og håndteres i følsomhedsanalysen, som tager udgangspunkt i de scenarier, som er identificeret i SWOT-analysen. Peer-analysen anvendes som supplement til DCF-en og begrænses til et udvalg af relevante multipler fra sammenlignelige konkurrenter.

Formålet med opgaven er ikke at forudsige AMD's fremtidige aktiekurs, men at vurdere den teoretiske værdi ud fra de opstillede forudsætninger, samt diskutere i hvilken grad markedsprisen afspejler AMD's fundamentale forhold.

Metode

Denne opgave anvender en deduktiv tilgang, da eksisterende værdiansættelsesmodeller og strategiske analysemodeller bruges til at analysere AMD og besvare problemformuleringen. Formålet med metoden er at skabe en struktureret og gennemsigtig analyseproces, hvor hver delanalyse bidrager til vurdering af om AMD's markedspris afspejler den teoretiske værdi.

Analysen bygger udelukkende på sekundære data, herunder AMD's års- og kvartalsrapporter, TIKR-data, FED, Reuters samt relevante finansielle modeller fra litteraturen. Disse kilder anvendes, fordi de giver pålidelige og konsistente tal, der er nødvendige for reformulering af regnskaberne, budgetteringen og værdiansættelsen. Multipeldata fra TIKR bruges til at supplere DCF-modellen og vurdere markedets forventninger.

Opgaven gennemføres igennem tre hovedprocesser

1. En strategisk analyse, hvor PESTEL, Porters Five Forces, værdikædeanalyse og SWOT anvendes til at identificere AMD's interne værdier, konkurrencesituation og branchesituation.
2. En finansiell analyse, hvor regnskabet reformuleres, hvilket skaber grundlaget for at beregne nøgletal og vurdere indtjeningssevne, vækst og kapitalstruktur.
3. En værdiansættelse, hvor de reformulerede data anvendes til de budgetterede pengestrømme, en WACC-beregning og en DCF-værdiansættelse.

Resultatet efterprøves gennem en følsomhedsanalyse samt en multipel peer analyse, som giver et perspektiv fra markedet på værdien.

Denne tilgang sikrer, at problemformulering besvares gennem den teoretiske værdiansættelse og en vurdering af markedets prissætning, hvilket giver et helhedsbillede af forskellen mellem AMD's teoretiske og aktuelle markedsværdi.

Kildekritik

Kildegrundlaget i opgaven består primært af sekundære data, hvilket medfører flere metodiske begrænsninger. AMD's års- og kvartalsrapporter vurderes som pålidelige, men de afspejler virksomhedens egen præsentation, og kan være påvirket af en intention om at fremhæve vækstområder, hvilket kan påvirke fremstillingen af virksomheden.

Markedsdata fra TIKR, FED, Reuters og Yahoo Finance er generelt anerkendt, men bygger på estimater og modeller, der løbende opdateres og kan ændre sig over kort tid og især i en volatil sektor som halvlederindustrien. Branchevurderinger, nyhedsartikler og udtalelser fra eksterne aktører kan være præget af spekulation, og bør derfor tolkes med forsigtighed. Peer multiplerne er ligeledes afhængige af analytikernes forventninger og forskelle i regnskabspraksis, hvilket kan reducere præcisionen i direkte sammenligninger. Samlet set er kilderne velegnede til formålet, men deres begrænsninger betyder, at resultaterne skal fortolkes mht. datakvalitet, usikkerhed i estimaterne og den nuværende AI-optimisme i markedet.

Kritik og begrænsninger

Strategiske analyser (PESTEL, Porters Five Forces, Værdikæde og SWOT)

De strategiske analyser giver et struktureret overblik over AMD samt den branche, som de opererer i. Dog har disse flere metodiske begrænsninger.

PESTEL og Porters Five Forces bygger på kvalitative vurderinger, som kan variere alt efter analytikerens subjektive fortolkninger. Den giver derfor et forenklet øjeblicsbillede af branchen, som er præget af teknologiske skift, reguleringsændringer og geopolitiske forhold.

Værdikædeanalysen forsøger at skabe et forenklet billede af AMD's værdidrivere, hvilket kan være udfordrende når der er en begrænset mængde offentligt tilgængelige data. Derudover simplificeres meget komplicerede processer som AMD's outsourcing af produktionen til TSMC, hvilket indebærer en stor kompleksitet.

SWOT-analysen bruges som en opsamling, men vægter ikke de enkelte forhold eller deres betydning for AMD's fremtidige værdiskabelse.

Regnskabsreformulering og nøgletalsanalyse

Reformuleringen afhænger af vurderingen af drift og finans, og andre valg heraf kan ændre de beregnede resultater. De historiske nøgletal afspejler ikke den fremtidige udvikling i den volatile branche. Effekten af opkøbet af Xilinx medfører strukturelle ændringer i regnskabet, hvilket gør periodiske sammenligninger mindre pålidelige, da disse er præget af store udfald.

Budgettering af fremtidige pengestrømme

Budgetteringen bygger på antagelser om vækst, investeringer og omkostninger, som alle er usikre i en branche som er præget af høj innovation og hurtige skift i teknologier. Estimerne er delvist baseret på AMD's egne udmeldinger og disse kan være optimistiske. Derudover fortsætter historiske trends ikke nødvendigvis i fremtiden.

Udviklingen i datacenter segmentet og den AI-relaterede efterspørgsel er forbundet med en betydelig usikkerhed, hvilket gør prognoserne følsomme for ændringer i markedet.

WACC og kapitalomkostninger

WACC-estimatet afhænger i høj grad af den række af input som anvendes, herunder beta, risikofri rente og markedsrisikopræmien. Disse kan alle variere betydeligt, både over tid, men også på baggrund af hvilke datakilder, der anvendes. Beta-estimatet er specielt udfordrende i en branche med høj volatilitet og hurtige markedsbevægelser. Kapitalstrukturen bygger på de historiske forhold, som med tiden kan ændre sig markant. CAPM er specielt begrænset på grund af antagelsen om en lineær sammenhæng mellem risiko og afkast.

DCF-modellen og værdiansættelsen

DCF-modellen er i høj grad følsom for ændringer i WACC og terminalvæksten, og det betyder at små justeringer i forudsætningerne kan ændre den beregnede værdi betydeligt.

Terminalværdien er en stor del af den totale værdi, hvilket forstærker usikkerheden.

Forudsætningen for modellen er en stabil og forudsigelig langsigtet vækst, hvilket er urealistisk i branchen som AMD operer i, da markedsforholdene hurtigt og nemt kan påvirkes og ændres.

Følsomhedsanalysen og SWOT-baserede scenarier

Følsomhedsanalysen viser effekten af ændringer i WACC'en og terminalvæksten, men tager ikke forbehold for ændringer i andre forhold. SWOT-scenarierne bygger på kvalitative vurderinger, hvilket gør, at de skal betragtes som indikatorer og ikke egentlige prognoser.

De giver dog et udgangspunkt til at opstille Bear-, Base- og Bull scenarier som er sammenlignelige med punkterne som fremgår i afsnittet om AMD's aktiekurs efter DCF-værdiansættelsen.

Peer og multipelanalyse

Peer-analysen begrænses af, at der kun indgår to sammenlignelige virksomheder, hvilket reducerer bredden i vurderingen. Multipelanalysen er følsom over for markedsstemningen og kan derfor overvurdere eller undervurdere selskaber i perioder præget af AI-udviklingen. NTM-multipler bygger på analytikerestimer og er usikre i det volatile marked. Samtidig kan LTM-multiplerne være misvisende ved midlertidig lav indtjening som hos Intel.

Strategiske analyser

Porters Five Forces

Til at analysere AMD's strategiske position og konkurrencesituation anvendes Porters Five Forces. Modellen bruges til at vurdere intensiteten i branchen og giver et indblik i hvilke faktorer, der kan påvirke AMD's indtjeningsevne og konkurrencepositionen. (m.fl., 2019, p. 335) Hele brancheanalysen kan læses i bilag 1.

Opsummering

Brancheanalysen viser, at AMD befinder sig i en meget konkurrenceintensiv branche. Den intensive konkurrence i branchen kan være en strategisk udfordring, da løbende udvikling og forbedring er afgørende for at fastholde konkurrenceevnen.

Derudover er en af de største strategiske udfordringer for AMD deres leverandørafhængighed. Hvis ikke TSMC kan levere varen og/eller ændre i aftaleforholdene med AMD, kan det skabe store udfordringer.

Det fremgår tydeligt, at der ses en enorm vækst indenfor AI og datacenterforretning, og konkurrencen er intensiv. Dog giver det også store vækstmuligheder. AMD's mange samarbejder med nogle af de største teknologivirksomheder vidner om, at AMD's strategiske og teknologiske udvikling viser at der er langsigtet potentiale for at udbygge deres position i branchen.

PESTEL-analyse

Analysen bruges til at identificere de vigtigste eksterne faktorer, som kan påvirke AMD. Formålet er at finde frem til og udvælge de forhold, der har den største betydning for den fremtidige udvikling og værdiansættelsen af AMD. (m.fl., 2019, p. 237) Hele analysen kan findes i bilag 2

Opsummering

AMD opererer i et marked stærkt påvirket af eksterne faktorer. Politisk præges de især af de amerikanske eksportrestriktioner samt den geopolitiske risiko, der følger af deres afhængighed af TSMC i Taiwan. CHIPS-initiativerne i USA og EU kan dog reducere risikoen.

Økonomisk er AMD følsom overfor højere renter og stigende kapitalomkostninger samt den globale investering i AI og datacentre, som driver efterspørgslen. Markedet påvirkes fortsat af digitaliseringen og den øget interesse for AI og væksten i Gaming-segmentet.

Teknologisk er branchen drevet af en høj innovationshastighed, hvor samarbejdet med TSMC, udviklingen i AI chips, udviklingen i softwaresystemer (CUDA vs ROCm) er afgørende for AMD's konkurrenceevne. Miljømæssigt påvirkes AMD indirekte af TSMC's ressourcekrævende produktion og et stigende krav til energieffektivitet. Lovgivningsmæssigt stiller EU's AI Act og USA sikkerhedsstandarder krav til datasikkerhed og compliance, som kan være en fordel for AMD, hvis de formår at opfylde kravene.

Værdikædeanalyse

Værdikædeanalysen anvendes til at identificere hvor og hvordan AMD skaber deres værdi internt. Dette giver et indblik i hvilke styrker og svagheder selskabet har. (m.fl., 2019, p. 52) Værdikædeanalysen findes i bilag 3.

Analysen er i høj grad baseret på AMD's Annual Report FY2024. (AMD, 2025)

Opsummering

AMD's værdiskabelse er en kombination af deres avanceret chipdesign, softwareintegration og deres globale partnerskaber med nogle af verdens største og førende AI- og teknologivirksomheder.

Værdikæden er præget af den fabless forretningsmodel, hvor produktionen er outsourcet til eksterne leverandører som TSMC, GlobalFoundries og Samsung.

Den indgående logistik består primært af kapacitetsstyring, kvalitetskontrol og relationerne til leverandørerne, hvilket kan udgøre en væsentlig risiko. Trods outsourcing af produktionen har AMD store kapitalbindinger i råvarer og færdigvarer for at kunne sikre levering i et marked med stigende efterspørgsel. Opkøbet af Xilinx har styrket AMD's forhandlingskraft og udvidet logistikken med integrationen af FPGA og adaptive SoC-produkter.

I produktionen skaber AMD værdien gennem chipdesign og teknologisk innovation mens selve fremstillingen, test og pakning håndteres af deres samarbejdspartnere. Integrationen af Xilinx har muliggjort kombinationen af CPU, GPU og FPGA-teknologier på tværs af segmenterne.

Med AMD's fabless forretningsmodel reducerer virksomheden sin kapitalbinding ved ikke selv at eje produktionsfaciliteter, hvilket skaber en større fleksibilitet. Dog er AMD meget afhængige af deres leverandører, herunder især TSMC, hvilket udgør en væsentlig risiko. Særligt forsknings- og udviklingsaktiviteterne udgør en stor del af værdiskabelsen, da det er her de differentierer sig fra konkurrenterne med deres teknologiske innovation som skaber værdi for kunderne. Ved at tilbyde deres åbne software økosystem ROCm alternativ til NVIDIA's CUDA-plattform øger det kunderne incitament til at vælge AMD's hardware og AI-løsninger.

Client- og Gaming segmentet bidrager både til omsætningen og til AMD's positionering på markedet. Samtidig har opkøbet af Xilinx udviklet sig til en central del af AMD's værdiskabelse ved at styrke AMD's teknologiske fundament, udvide produktporteføljen og øge stabiliteten af indtægter gennem Embedded-segmentet. FPGA og adaptive løsninger har forbedret konkurrenceevnen markant indenfor datacentre og AI.

Overordnet skaber AMD værdi gennem teknologisk ekspertise, softwareintegration, global logistik og deres strategiske partnerskaber. Kombinationen af avanceret chipdesign, AI-platforme og evnen til hurtigt at kunne levere produkter i takt med behovet i markedet giver det dem en stor konkurrencefordel. Koblingen mellem innovation og deres eksekvering udgør det fremtidige fundament for AMD's langsigtede vækstpotentiale i en branche præget af hurtig teknologisk udvikling og intens konkurrence.

Situationsanalyse (SWOT)

SWOT-analysen er en struktureret analyseproces, der har til formål at identificere og analysere AMD's stærke og svage sider samt de eksterne muligheder og trusler, som virksomheden står overfor. SWOT-analysen bruges til at opsamle de vigtigste pointer fra de strategiske analyser, som samles i nedenstående tabel. (m.fl., 2019, p. 367)

Regnskabsanalyse

I dette afsnit vil der blive udarbejdet en regnskabsanalyse af AMD. Formålet med analysen er at skabe et overblik over de finansielle værdidrivere, som giver et indblik i AMD's økonomiske udvikling over de seneste 5 regnskabsår.

Regnskabsanalysen udarbejdes på baggrund af AMD's årsregnskaber i perioden 2020 til proxy 2025.

De foregående strategiske analyser og regnskabsanalysen er vigtige for opgavens videre udarbejdelse, da det er disse som danner rammen om det efterfølgende budget og værdiansættelsen.

Reformulering af resultatopgørelsen og balancen

Til udarbejdelsen af AMD's rentabilitetsanalyse er resultatopgørelsen blevet reformuleret. Reformuleringen indebærer, at der indsættes mellemtotaler, herunder bruttofortjeneste, EBITDA, EBIT, EBT og EAT.

Balancen er reformuleret til et Managerial Balance Sheet, som opdeler virksomheden i Invested Capital og Capital Employed, som er de ressourcer, som er bundet i driften samt finansiering af disse ressourcer. Dette giver et overblik over, hvor meget kapital AMD anvender til at finansiere deres primære drift.

SWOT-analyse for AMD			
Styrker (S)		Svagheder (W)	
- Udvikler og designer avancerede chips med høj ydeevne og lavt energiforbrug - ROCm: Åbent softwaresystem og stærke teknologipartnerskaber - Bred produktportefølje på tværs af flere segmenter, hvilket skaber risikospredning - Opkøbet af Xilinx - Udvider AMD's kompetencer indenfor Embedded, FPGA, Datacenter og AI - Stærke partnerskaber og kunder (Google, Meta, OpenAI, Sony, Microsoft m.fl.)		- Afhængige af leverandører - ROCm er mindre modent end NVIDIA's CUDA og har færre brugere - Afhængige af at deres B2B-kunder fortsat vælger AMD - Kapitaludvanding som følge af Xilinx opkøbet - Lav udvikleradoption i ROCm ift. CUDA	
Muligheder (O)		Trusler (T)	
- Eksplosiv vækst i AI og datacenter-markedet. - ROCm og NVLink som åbne software og hardwarestandarder har stort potentiale i takt med modning. - Styrket forsyningssikkerhed gennem CHIPS initiativet og øget global diversificering af produktionen. - Stigende krav til energieffektivitet og bæredygtighed i branchen. - Markedet for AI PC'er og væksten i Client og Gaming segmentet - UALink – udfordring til NVIDIA's dominerende økosystem NVLink		- Intens konkurrence fra NVIDIA og INTEL (Pris, produkter og økosystemer) - Geopolitiske risikoer knyttet til TSMC's placering i Taiwan (risiko for flaskehalse i materialeforsyninger) - Hurtig teknologisk udvikling og mulige substitutter (ASIC-chips) - NVIDIA's CUDA fastholder kunder - Hyperscalere (Google, Meta, Microsoft mf.) kan reducere investeringerne i AI og datacentre - Intens konkurrence i branchen - Embedded segmentet er præget af lange design cyklusser for PFGA og SoC løsninger, som giver langsom hardwareadoption og forsinker realisering af den forventede værdiskabelse fra opkøbet af XILINX	

Der er foretaget få metodiske justeringer i balancen. I 2020 fremgår det, at der er en ændring i skatteopgørelsen vedrørende den udskudte skat. På baggrund af dette er DLT posten derfor sat til 0 i 2020, hvilket sikre at balancen i 2020 går op, og derved er anvendelig til de kommende analyser. I 2025 Q3-balancen indgår posten "Assets held for sale" på 3.990 mio. USD samt posten "liabilities held for sale" på 1.908 mio. USD. Disse poster repræsenterer aktiver og passiver, der er på vej ud af driften, og derfor ekskluderes disse. Beløbet ($3.990 - 1.908 = 2.082$) fratrækkes derfor egenkapitalen.

Derudover er der udarbejdet en Proxy 2025 resultatopgørelse. Denne er udregnet ved at skalere Q3-tallene og bruges også til at beregne nogle af tallene, der indgår i Managerial Balance Sheet Proxy 2025.

Fremgangsmåden til dette fremgår nedenfor:

- Egenkapitalen Proxy 2025 udregnes som egenkapitalen i 2024 + EAT Proxy 2025.
- Herefter fastsættes WCR, hvor der tages udgangspunkt i Q3 2025, da ændringer i arbejdskapitalen udvikler sig løbende gennem året, hvor andre metoder vil være forbundet med en vis usikkerhed.
- Anlægsaktiverne tager også udgangspunkt i Q3 2025 af samme årsag.
- Hensættelserne baseres også ud fra udgangspunktet i Q3 2025 tallet
- Capital Employed opgøres som summen af den rentebærende gæld og egenkapitalen.
- Likviderne fastsættes ved at benytte formlen: $Likvider = CE - (WCR + anlægsaktiver - hensættelserne)$

Ved brug af denne fremgangsmåde er det muligt at beregne både Invested Capital og Capital Employed for Proxy 2025. (Viallet, 2022, pp. 122 - 123 156 -159) (Financial Modeling, u.d.)

Proxy 2025 tallene giver kun et estimat, som benyttes til analyseformål, og giver ikke et fuldstændigt retvisende billede af året. Især samarbejdet med OpenAI kan have en stor effekt på Q4 og det endelige årsregnskab.

Samarbejdet gav nemlig en markant ændring i AMD's aktiekurs, som vist nedenfor:

Dato	Aktiekurs
3. oktober 2025	164,67 USD
6. oktober 2025 (offentliggørelse af samarbejdet)	203,71 USD
12. november 2025	258,89 USD (Google, 2025)

Den kraftige stigning indikerer, at markedet allerede i Q4 har indregnet væsentlige forventninger til AMD's fremtidige vækst, som primært er drevet af øget efterspørgsel og store potentielle AI-relaterede indtægter. Det fremgår dog at den første levering til OpenAI først forventes i anden halvdel af 2026. (AMD, 2025)

Proxy modellerne skal derfor ikke tolkes som en præcis forudsigelse, men som et grundlag, der gør det muligt at udarbejde en nøgletalsanalyse til og med 2025 og herefter opstille budgetter fra 2026 og frem.

Resultatopgørelse og Managerial Balance Sheet

Nedenfor ses resultatopgørelsen (tabel 1) og Managerial Balance Sheet (tabel 2) (AMD, 2021) (AMD, 2022) (AMD, 2024) (AMD, 2025)

Tabel 1 – Resultatopgørelse

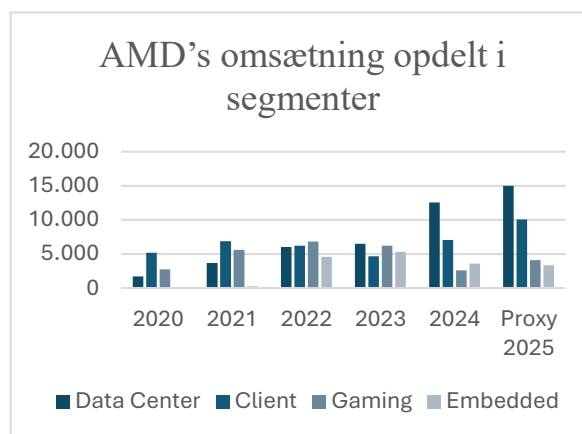
Resultatopgørelse							
mio. USD	2020	2021	2022	2023	2024	Q3 2025	Proxy 2025
Netteomsætning	9.763	16.434	23.601	22.680	25.785	24.369	32.492
COGS	5.416	8.505	11.550	11.278	12.114	12.023	16.031
Bruttofortjeneste	4.347	7.929	12.051	11.402	13.671	12.346	16.461
Forsknings- og udviklingsomkostninger	1.983	2.845	5.005	5.872	6.456	5.761	7.681
Salgs- og administrationsomkostninger	995	1.448	2.336	2.352	2.783	2.946	3.928
EBITDA	1.369	3.636	4.710	3.178	4.432	3.639	4.852
Afskrivninger	0	0	3.548	2.811	2.394	1.697	2.263
Licensindtægter	0	-12	-102	-34	-48	0	0
Restruktureringsomkostninger	0	0	0	0	186	0	0
EBIT	1.369	3.648	1.264	401	1.900	1.942	2.589
Renteomkostninger	-47	-34	-88	-106	-92	-95	127
Øvrige indtægter	-47	55	8	197	181	219	292
EBT	1.275	3.669	1.184	492	1.989	2.066	2.754
Skat	-1.210	513	-122	-346	381	-558	744
Egenkapitalens indtjening	5	6	14	16	33	25	33
EAT	2.490	3.162	1.320	854	1.641	2.649	3.532
Skatteprocent	-95%	14%	-10%	-70%	19%	-27%	-27%

Tabel 2 – Balance

Managerial balance sheet							
mio. USD	2020	2021	2022	2023	2024	Q3 2025	Proxy 2025
Likvider	2.290	3.608	5.855	5.773	5.132	7.243	9.635
WCR	1.436	1.047	2.795	5.077	6.636	6.848	6.848
Anlægsaktiver	2.819	3.836	52.561	51.117	50.177	49.891	49.891
-Hensættelser	-378	-681	-3.658	-3.607	-2.656	-2.054	2.054
Invested Capital	6.167	7.810	57.553	58.360	59.289	61.928	64.320
Kortfristet rentebærende gæld	0	312	336	751	0	873	873
Langfristet rentebærende gæld	330	1	2.467	1.717	1.721	2.347	2.347
Egenkapital	5.837	7.497	54.750	55.892	57.568	58.708	61.100
Capital Employed	6.167	7.810	57.553	58.360	59.289	61.928	64.320

Analyse af omsætningen

Analysen af AMD's omsætning danner grundlaget for forudsætningerne i udarbejdelsen af budgettet, som skal bruges til værdiansættelsen. Til højre ses en visualisering af AMD's omsætning fordelt ud på deres 4 segmenter i perioden fra 2020 til Proxy 2025.



Omsætning i mio. USD	2020	2021	2022	2023	2024	Proxy 2025
Data Center	1.685	3.694	6.043	6.496	12.579	15.007
Client	5.189	6.887	6.201	4.651	7.054	10.057
Gaming	2.746	5.607	6.805	6.212	2.595	4.089
Embedded	143	246	4.552	5.321	3.557	3.339
Total omsætning	9.763	16.434	23.601	22.680	25.785	32.492
Udvikling i omsætning år til år		68%	44%	-4%	14%	26%

(AMD, 2024, p. 47) (AMD, 2022, p. 65) (AMD, 2025, p. 12)

Det fremgår af ovenstående, at AMD har haft en stigning i omsætningen i alle årene undtagen 2023. Faldet skyldes primært et fald i omsætningen i Client-segmentet. AMD kommenterer selv på faldet i årsrapporten og påpeger, at nedgangen skyldes et fald i PC-markedet i anden halvdel af 2022 og første halvdel af 2023, hvilket har resulteret i et fald på 25% i omsætningen i Client-segmentet sammenlignet med år 2022. (AMD, 2023, p. 48)

Nedenfor ses en indeksberegning af AMD's omsætning på de fire segmenter.

Udviklingen har set store forskydninger på de fire segmenter i perioden fra 2020 til Proxy 2025.

Den største vækst har været i Data center-segmentet, hvor omsætning er steget fra 1.685 mio. USD i 2020 til 15.007 mio. USD i Proxy 2025. Dette svarer til en stigning på 791% over perioden ifølge indeksberegningen i tabellen.

Udviklingen viser at AMD's strategi, med fokus på hardware og løsninger til datacentre, har været succesfuld, hvilket har medført øget efterspørgslen på disse produkter. Efterspørgslen forventes at stige yderligere efter offentliggørelsen af samarbejde med OpenAI.

Omsætning i procent (indeks)	2020	2021	2022	2023	2024	Proxy 2025
Data Center	100	219	359	386	747	891
Client	100	133	120	90	136	194
Gaming	100	204	248	226	95	149
Embedded	100	172	3183	3721	2487	2335
Total omsætning	100	168	242	232	264	333

Client segmentet viser en mere moderat vækst med en stigning på 94% fra 2020 til Proxy 2025. Væksten har dog ikke været helt lineær, da segmentet oplevede et fald i 2023 som følge af en nedgang i PC-markedet. Efterspørgslen er dog herefter vendt tilbage, hvilket afspejler væksten i 2024 og Proxy 2025, som tyder på en normalisering i markedet og en større efterspørgsel på AMD's processorer til både bærbare og stationære computere. (AMD, 2025, p. 48)

Gaming segmentet har haft en solid vækst fra 2020 til 2023. I 2024 ses dog et fald i omsætningen fra 6.212 mio. USD i 2023 til 2.595 mio. USD i 2024, hvilket er lavere end niveauet i 2020. Tilbagegangen skyldes et fald i salget af semi custom products, hvilket blandt andet er komponenter til Xbox, PlayStation og andre spilkonsoller. (AMD, 2024, p. 47) Dette kan forklares med, at disse konsoller har været tilgængelige i længere tid, og derfor ikke oplever samme efterspørgsel som tidligere.

I Proxy 2025 stiger omsætningen dog igen og ligger 49% over indeksniveauet fra 2020. Denne fremgang skyldes en stigende efterspørgsel på gaming hardware. (AMD, 2025, p. 28) Efterspørgslen på grafikort er vigtig for AMD, da de konkurrerer direkte med NVIDIA. AMD's produkter er kendetegnet ved at have lavere priser og en høj ydeevne.

I Embedded segmentet ses den største vækst målt via indekseberegningen. Her stiger omsætningen fra et indeks på 100 i 2020 til 2.335 i Proxy 2025. I 2023 var den helt oppe på 3183. Her skal det dog bemærkes, at segmentet sammenlignet med de andre segmenter har en lav omsætning på 143 mio. USD i 2020, hvor segmentet i Proxy 2025 forventes at omsætte for 3.339 mio. USD, hvilket gør, at de procentvise ændringer fremstår som høje. Den store udvikling i segmentet skyldes primært opkøbet af Xilinx i 2022, som har givet AMD adgang til nye markeder og teknologier. Dette ses også tydeligt på stigningen i omsætningen efter opkøbet.

Samlet set viser AMD's totale omsætning en markant vækst på 233% fra 2020 til Proxy 2025. Omsætningen er steget fra 9.763 mio. USD i 2020 til 25.785 mio. USD i 2024 og forventes at

nå 32.492 mio. USD i Proxy 2025. Væksten har især været drevet af opkøbet af Xilinx, som både har udvidet Embedded segmentet og styrket AMD's position i Data Center segmentet.

Udviklingen i Client og Gaming segmenterne er meget påvirket af konjunkturer og markedscyklusser, men har stadig haft en solid vækst hen over perioden. Tabellerne afspejler tydeligt, at AMD er gået fra at være en meget PC- og Gaming orienteret virksomhed, til nu også at være en central aktør i Data Center og Embedded markederne.

Regnskabsanalyse

Regnskabsanalysen tager udgangspunkt i modellen "The Drivers of Return On Equity".

Modellen er udarbejdet af Hawaini & Viallet. (Viallet, 2022, p. 205)

Analysen tager afsæt i nøgletallene for AMD i perioden 2020 til Proxy 2025.

Nøgletalsanalyse	2020	2021	2022	2023	2024	Proxy 2025
ROE	43%	42%	2%	2%	3%	6%
ROIC	22%	47%	2%	1%	3%	4%
EBIT%	14%	22%	5%	2%	7%	8%
Capital Turnover	1,58	2,10	0,41	0,39	0,43	0,51
Financial Leverage Multiplier	0,98	1,05	0,98	1,28	1,08	1,12
Financial Cost Ratio	0,93	1,01	0,94	1,23	1,05	1,06
Financial Structure Ratio	1,06	1,04	1,05	1,04	1,03	1,05
Tax effect Ratio	1,95	0,86	1,11	1,74	0,83	1,28

Egenkapitalens forrentning (ROE Return on Equity)

Egenkapitalens forrentning (ROE) viser forrentningen, som AMD har opnået af den investerede kapital i virksomheden. ROE viser afkastet af kapitalen, som ejerne har stillet til rådighed for AMD, og vises i procent. ROE beregnes med følgende formel:

$$\text{Egenkapitalens forrentning} = \frac{EAT}{\text{Egenkapital}}$$

Egenkapitalens forrentning (ROE) lå på et højt niveau i 2020 og 2021 på henholdsvis 43% og 42%. I 2022 og 2023 falder den markant til 2% i 2022 og 2023, hvorefter den stiger til 3% og 6% i Proxy 2025.

Nedgangen skyldes primært AMD's opkøb af Xilinx i februar 2022 på 48,8 mia. USD, som blev finansieret via udstedelsen af AMD-aktier til Xilinx' aktionærer. Dette svarede på daværende tidspunkt til 429 millioner AMD-aktier. (AMD, 2022, p. 68)

Opkøbet via aktier medførte en markant udvidelse af antallet af udestående aktier og derved også en stor stigning i egenkapitalen. Dette ses tydeligt i regnskabet, hvor egenkapitalen vokser fra 7.497 mio. USD i 2021 til 54.750 mio. USD i 2022.

Eftersom den voldsomme stigning i egenkapitalen ikke ledsages af en stigning i indtjeningen, medfører dette et stort fald i ROE.

Formålet med opkøbet var ikke at skabe en kortsigtet indtjening, men derimod at styrke AMD's position i markedet. Opkøbet af Xilinx har sikret AMD adgang til et stort marked med FPGA-chips (Field Programmable Gate Array), som anvendes i datacentre, til 5G udstyr, embedded-systemer og i forsvars- og rumfartsindustrien mm. Opkøbet har dermed udvidet AMD's produktportefølje betydeligt.

Opkøbet må altså betragtes som en langsigtet investering, der midlertidigt reducerer ROE som følge af den kraftigt forøgede egenkapital, men som skaber et betydeligt vækstpotentiale fremadrettet. Dette understøttes blandt andet af AMD's seneste samarbejde med OpenAI, som indikerer, at AMD har opnået større muligheder og har potentiale for at øge indtjeningen massivt i de kommende år.

Sammenholder man ROE med markedsrenten i perioden, fremstår udviklingen tydeligt. I 2020 og 2021 lå den amerikanske 10-årige statsobligation på omkring 0,5-1,5% mens AMD's ROE var på 43 og 42%, hvilket er markant over markedsrenten. (FRED, 2025) Dog ser det anderledes ud fra 2022 og frem, hvor markedsrenten lå på mellem 3-4,5%, hvor AMD's ROE i samme periode har ligget på mellem 2-6%. Dette viser dog ikke, at AMD's drift er blevet dårligere, men derimod skyldes det den store udvidelse i egenkapitalen som følge af opkøbet af Xilinx.

AMD's ROE ses dog at stige i 2024 og Proxy 2025, hvilket viser, at AMD begynder at skabe en højere forrentning af egenkapitalen.

Afkastningsgraden (ROIC Return on invested capital)

Afkastningsgraden (ROIC) viser virksomhedens evne til at forrente den investerede kapital.

ROIC udregnes med følgende formel:
$$ROIC = \frac{EBIT}{Invested\ capital}$$

Udviklingen i ROIC viser udsving i afkastet på den investerede kapital i perioden. I 2020 lå ROIC på 22%, hvor den i 2021 steg til 47%. Dette afspejler en stærk indtjeningsevne i forhold til den investerede kapital. Udviklingen i ROIC er forbundet med den store efterspørgsel på AMD's produkter, som følge af nedlukningen af mange lande grundet COVID-19.

Fra 2022 ses et fald i ROIC fra 47% i 2021 til 2% i 2022 og yderligere ned til 1% i 2023. Faldet skyldes primært opkøbet af Xilinx, som tidligere nævnt i ROE-analysen. Opkøbet medførte, at den investerede kapital steg voldsomt uden en tilsvarende stigning i indtjeningen. Samtidig var både omsætningen og indtjeningen under pres i 2023, som følge af at den store efterspørgsel under pandemien aftog, samtidig med at integrationen af Xilinx krævede store ressourcer.

I 2024 ses der dog en stigning, hvor ROIC stiger til 3% og 4% i Proxy 2025. Dette skyldes blandt andet den store vækst i Data Center og Embedded segmenterne, hvor investeringen i Xilinx begynder at vise sit potentiale.

Sammenlignes ROIC med markedsrenten ses der et tilsvarende mønster som i ROE-analysen. Her ligger afkastet på den investerede kapital markant over markedsrenten i både 2020 og 2021. Efter opkøbet af Xilinx falder ROIC til et niveau, der ikke fremstår attraktivt i forhold til markedsrenten som følge af den store stigning i den investerede kapital uden en tilsvarende stigning i indtjeningen.

I de seneste år ses der dog en positiv udvikling, hvor effekten af opkøbet begynder at vise sig i Embedded- og Data Center segmenterne. Efter annonceringen af samarbejdet med OpenAI, er AMD's aktiekurs steget markant, hvilket afspejler at markedet har en forventning om en højere forrentning af kapitalen fremadrettet.

Overskudsgraden (EBIT%)

Overskudsgraden (EBIT%) beskriver virksomhedens indtjeningsevne og nøgletallet giver et indblik i, hvor stor en andel af omsætningen, som bliver til overskud, når driftsomkostningerne trækkes fra. Overskudsgraden beregnes med følgende formel:

$$\text{Overskudsgrad} = \frac{EBIT}{\text{Omsætning}}$$

Overskudsgraden har varieret markant i perioden. I 2020 og 2021 lå overskudsgraden på henholdsvis 14% og 22%. Dette afspejler en periode med en ekstraordinær og pludselig efterspørgsel til AMD's produkter drevet af nedlukningerne under COVID-19.

Her begyndte mange at arbejde hjemme, hvilket skabte et nyt behov for udstyr. Dette resulterede også i, at der opstod en global mangel på chips, men AMD formåede alligevel at fastholde en høj indtjeningsevne.

I 2022 og 2023 ses påvirkningen af opkøbet af Xilinx sig tydeligt. De øgede omkostninger til integrationen og afskrivningerne samt at chips blev dyrere, bidrog til en lavere overskudsgrad. Derudover faldt efterspørgslen også i Client og Gaming segmenterne, hvilket også har haft en effekt på indtjeningen.

I 2024 og Proxy 2025 ses en tydelig forbedring, hvor EBIT stiger til 7% og 8%. Udviklingen understøtter at AMD begynder at kunne se effekten af opkøbet. Stigningen er også med til at understrege, at AMD bevæger sig ind i en ny væksthase, hvor markedet, har høje forventninger til AMD's rolle i fremtiden grundet samarbejdet med OpenAI.

Aktivernes omsætningshastighed (Capital Turnover)

Aktivernes omsætningshastighed (Capital Turnover) viser, hvor effektivt AMD formår at omsætte deres investerede kapital til omsætning. Nøgletallet udtrykker hvor mange USD AMD generer for hver investeret dollar i virksomheden.

En høj omsætningshastighed kan indikere, at aktiverne udnyttes effektivt, mens en lav omsætningshastighed kan være et signal om, at der er en høj kapitalbinding i f.eks. lagre eller debitorer. Aktivernes omsætningshastighed beregnes med følgende formel:
$$\frac{\text{Omsætning}}{\text{Invested Capital}}$$

I 2020 og 2021 ligger omsætningshastigheden på henholdsvis 1,58 og 2,10, hvilket afspejler en periode med høj efterspørgsel og en effektiv udnyttelse af AMD's aktiver. Som tidligere beskrevet var dette blandt andet drevet af efterspørgslen under COVID-19.

Opkøbet førte til en stigning i AMD's invested capital igennem bl.a. goodwill og immaterielle aktiver uden en tilsvarende stigning i omsætningen. Konsekvensen af dette ses ved, at AMD i denne periode generere en lavere omsætning pr. investeret dollar.

I 2024 stiger omsætningshastigheden til 0,43 og i Proxy 2025 til 0,51, hvilket indikerer, at AMD stadig er udfordret på omsætningshastigheden.

Udviklingen forventes gradvist at forbedre sig i takt med at opkøbet af Xilinx skaber stigende indtjening i overensstemmelse med udviklingen i de øvrige nøgletal. Særligt indenfor Data Center- og Embedded segmenterne ses værdiskabelsen fra opkøbet at materialisere sig.

Financial Cost Ratio

Financial Cost Ratio viser hvor stor en andel af AMD's aktiviteter, som finansieres igennem gæld. Dette viser forholdet mellem resultatet før skat (EBT) og driftsresultatet (EBIT), så det tydeliggøres, hvordan de finansielle poster påvirker AMD's indtjening.

Financial Cost Ratio beregnes med følgende formel: $\frac{EBT}{EBIT}$

I både 2020 og 2022 ligger Financial Cost Ratio under 1, hvilket betyder, at de finansielle omkostninger overstiger de finansielle indtægter i denne periode. I de øvrige år ligger nøgletallet over 1, hvilket betyder, at de finansielle indtægter overstiger de finansielle omkostninger i disse år.

AMD har generelt en relativt lav gæld og store likvide beholdninger. Det medfører, at renteindtægter og andre finansielle gevinster overstiger AMD's renteudgifter.

Dette ses tydeligt i 2023, hvor EBIT er meget lav mens EBT stadig ligger betydeligt højere, hvilket resulterer i en Financial Cost Ratio på 1,23.

Samlet set viser nøgletallet at AMD har en stærk finansiell position, og at de er i stand til at finansiere driften uden at være belastet af store renteomkostninger. I flere af årene bidrager de finansielle poster positivt til resultatet.

Financial Structure Ratio

Financial Structure Ratio viser hvor meget egenkapital AMD har investeret i driften pr. dollar egenkapital, og dette måler den finansielle gearing.

Et nøgletal tæt på 1 betyder, at gearingen er lav, og at virksomheden har en høj egenkapitalfinansiering. Er nøgletallet over 1 betyder det, at virksomheden anvender rentebærende gæld til at supplere egenkapitalen. Financial Structure Ratio beregnes med følgende formel: $\frac{Invested\ Capital}{Egenkapital}$

AMD's Financial Structure Ratio ligger stabilt og tæt på 1 gennem hele perioden.

Dette indikerer, at AMD næsten udelukkende finansiere sin drift via egenkapitalen og kun i begrænset omfang anvender gæld. AMD har derfor en lav finansiell risiko, da de ikke er afhængige af lån til at finansiere driften.

De små variationer fra 1,06 i 2020 til 1,03 i 2024 og 1,05 i Proxy 2025 giver indtryk af, at de har planer om fortsat at være forholdsvis uafhængige af lån til finansieringen.

Financial Leverage Multiplier

Financial Leverage Multiplier viser den finansielle gearing i AMD og viser forholdet mellem gæld og egenkapital i virksomheden. Nøgletallet viser, hvordan finansiering af driften enten er med til at bidrage positivt eller negativt til ROE. Financial leverage multiplier beregnes med følgende formel: *Financial Cost Ratio X Financial Structure ratio*

Financial Leverage Multiplier ligger på 0,98 i både 2020 og 2022 og på 1,05 i 2021.

Dette indikerer, at AMD's finansiering har haft en begrænset påvirkning på afkastet.

Dette er i overensstemmelse med, at de i perioden har haft en lav gæld og store likvide beholdninger, hvilket har resulteret i en lav finansiell gearing.

I 2023 stiger nøgletallet til 1,28, hvilket betyder, at de finansielle forhold i dette år har forstærket afkastet. Udviklingen i 2023 skyldes primært, at AMD's EBIT i dette år var relativt lavt i forhold til de øvrige år, hvilket har påvirket forskellen mellem EBIT og EBT. Dette har givet et løft i Financial Cost Ratioen og dermed også i Financial Leverage Multiplier.

I 2024 og Proxy 2025 falder nøgletallet igen til henholdsvis 1,08 og 1,12. Nøgletallene ligger over 1, og derved bidrager positivt til ROE.

Samlet set viser Financial Leverage Multiplier, at AMD generelt opererer med en lav finansiell gearing, og derfor ikke er afhængige af gæld for at fortsætte driften. I år som 2023, hvor driftsresultatet var lavere end normalt, får de finansielle poster en større betydning og kan øge den finansielle gearing kortvarigt og dermed påvirke ROE positivt.

Tax Effect Ratio

Tax Effect Ratio viser, hvordan AMD's skat påvirkes i overgangen fra resultatet før skat (EBT) til resultatet efter skat (EAT). Nøgletallet beregnes med følgende formel: $\frac{EAT}{EBT}$

Nøgletalsanalyse	2020	2021	2022	2023	2024	Proxy 2025
Tax effect Ratio	1,95	0,86	1,11	1,74	0,83	1,28
Skatteprocent	-95%	14%	-10%	-70%	19%	-27%

Udviklingen i Tax Effect Ratio viser markante udsving i hele perioden. I 2020 ligger nøgletallet på 1,95, hvilket betyder, at AMD i dette år havde en skattemæssig indtægt fremfor skatteomkostninger. Dette afspejles også i den negative skatteprocent på -95%.

I 2021 falder Tax Effect Ratio til 0,86, svarende til en skatteprocent på 14%.

De store udsving kan skyldes, at AMD's skatteomkostninger i perioden ikke kun afspejles af den løbende drift, men også påvirkes af skattefradrag og reguleringer af udskudt skat.

Fra 2022 og frem ses der yderligere udsving, hvilket kan forklares med opkøbet af Xilinx.

Opkøbet har medført højere afskrivninger og løbende reguleringer i den udskudte skat.

Sammenfatning af regnskabsanalysen

Regnskabsanalysen viser at AMD i perioden har gennemgået en markant transformation både strategisk og finansielt, som i høj grad har præget alle nøgletallene. Perioden kan opdeles i tre faser:

1. Stærke resultater og nøgletal i 2020 og 2021
2. Et markant fald i nøgletallene i 2022 og 2023 som følge af Xilinx opkøbet
3. En gradvis forbedring i 2024 og Proxy 2025 drevet af integrationen af Xilinx, hvilket særligt afspejler sig i tallene for Data Center- og Embedded segmenterne.

Både ROE og ROIC viser et meget ensartet billede. Før opkøbet af Xilinx leverede AMD høje afkast langt over markedsrenten. I 2022 falder nøgletallet drastisk som følge af den kraftige stigning i egenkapitalen og Invested Capital efter opkøbet.

Indtjeningen steg ikke tilsvarende, hvilket medførte et fald i nøgletallene. Dette er dog forventeligt, da opkøbet af Xilinx var en langsigtet strategisk investering. I 2024 og Proxy 2025 ses en tydelig forbedring i begge nøgletal understøttet af væksten i Data Center- og Embedded segmenterne.

Overskudsgraden (EBIT%) viser samme mønster. I 2020 og 2021 var profitten ekstraordinær høj som følge af den store efterspørgsel i Client- og Gaming segmenterne under COVID-19. I 2022 og 2023 falder overskudsgraden dels pga. opkøbet af Xilinx som medførte højere driftsomkostninger og afskrivninger, men også grundet et fald i efterspørgslen efter COVID-19. I 2024 og Proxy 2025 ses dog en tydelig forbedring i overskudsgraden, hvilket indikerer, at opkøbet af Xilinx begynder at skabe profitabel vækst.

AMD's Capital Turnover falder kraftigt i 2022 til 2023 som følge af den øgede kapitalbinding i goodwill, immaterielle aktiver, varelagre og debitorer. AMD genererer i denne periode en lavere omsætning per investeret dollar end tidligere. Niveauet forbedres en smule i 2024 og Proxy 2025, men stabiliseres gradvist.

De finansielle nøgletal viser, at AMD har en stærk finansiell struktur. Deres Financial Cost Ratio ligger omkring 1, hvilket viser, at de finansielle indtægter primært overstiger renteomkostningerne. Dette skyldes både den lave gæld og de betydelige likvide beholdninger. AMD's Financial Structure Ratio ligger også tæt på 1 i perioden, hvilket viser, at AMD's drift primært finansieres igennem egenkapitalen.

Deres Financial Leverage Multiplier ligger af samme årsag derfor også lavt og stabilt, hvor den eneste afvigelse er i 2023, hvor den lave EBIT medførte, at de finansielle indtægter havde en større påvirkning på resultatet.

AMD's Tax Effect Ratio udviser store udsving som primært skyldtes høje afskrivninger og reguleringer i udskudt skat. Dette viser, at nøgletallet for AMD i høj grad påvirkes af regnskabstekniske forhold og ikke så meget af virksomhedens drift.

Samlet set viser regnskabsanalysen at AMD i 2020 og 2021 var meget afhængig af Gaming og Client segmentet, som udgjorde hovedparten af indtjeningen. I 2022 og 2023 fremstår AMD mindre profitabel. Disse år markerer dog et strukturelt skifte i AMD. Efter opkøbet af Xilinx stammer størstedelen af omsætningen fra Data Center- og Client segmenterne, mens Embedded næsten matcher Gaming-segmentet.

De seneste tal fra 2024 og Proxy 2025 viser, at nøgletallene igen er stigende og omsætningsgraden forbedres. Dette indikerer, at værdiskabelsen fra opkøbet af Xilinx er begyndt at materialisere sig. Dette underbygges også af stigningen i AMD's aktiekurs efter offentliggørelsen af samarbejdet med OpenAI i oktober 2025.

Regnskabsanalysen peger altså på, at AMD står over for en potentiel stærk vækstfase, hvor værdiskabelsen i stigende grad ligger i de nyere segmenter, der har oplevet stor vækst de seneste år. Disse segmenter er dog kapitaltunge og er præget af intens konkurrence. Dette udgør et væsentligt opmærksomhedspunkt i den videre budgettering og værdiansættelse.

Budgettering

Budgetperioden

Til beregning af AMD's teoretiske værdi anvendes DCF-modellen, hvilket forudsætter at der udarbejdes et flerårigt budget. Budgetperioden er fastsat til 5 år fra 2026 til 2030, samt en terminalperiode $t+1$, som her er 2031.

Valget af budgetperioden på 5 år er truffet på baggrund af den nuværende situation for AMD og de aktuelle markedsforhold. Markedet har de seneste år været præget af en ekstrem vækst drevet af en stor efterspørgsel på AI acceleratorer, datacenterløsninger og væksten af Embedded-segmentet. Dette segment er vokset fra en omsætning på 143 mio. USD i 2020 til en estimeret omsætning på 3.339 mio. USD i Proxy 2025. Denne vækstrate kan ikke forventes at fortsætte lineært over en 10-årig periode.

På grund af markedets høje volatilitet og innovationshastighed vurderes det, at en budgetperiode på over fem år vil indebære en betydelig grad af spekulation.

Halvlederbranchen er kendetegnet ved hurtige teknologiske skift, intens konkurrence og store variationer i efterspørgslen, hvilket også afspejles i regnskaberne. Derfor vil en 5-årig budgetperiode give et mere realistisk og troværdigt estimat for budgettet og dermed for værdiansættelsen.

EBIT – Skat

Til beregningen af AMD's frie pengestrømme skal EBIT – Skat anvendes. Dette er et udtryk for AMD's driftsmæssige resultat.

EBIT fremgår af den budgetterede resultatopgørelse, mens den effektive skattesats fastsættes senere i opgaven i forbindelse med beregningen af WACC. EBIT – skat anvendes, da denne afspejler driftsindtjeningen, som skal konverteres til de frie pengestrømme før den bliver påvirket af de finansielle poster, hvorefter EBIT bliver til EBT.

mio. usd.	2020	2021	2022	2023	2024	Proxy 2025	2026	2027	2028	2029	2030
EBIT	1.369	3.648	1.264	401	1.900	2.589	6.334	10.769	16.875	25.890	38.184

Omsætningen

I budgetteringen af AMD's fremtidige omsætning tages der både højde for den historiske udvikling i omsætningen i de fire segmenter samt virksomhedens egne forventninger til den fremtidige vækst.

Den tidligere udarbejdede oversigt over omsætningen i de fire segmenter fremgår af tabellen nedenfor.

Omsætning i mio. USD	2020	2021	2022	2023	2024	Proxy 2025
Data Center	1.685	3.694	6.043	6.496	12.579	15.007
Client	5.189	6.887	6.201	4.651	7.054	10.057
Gaming	2.746	5.607	6.805	6.212	2.595	4.089
Embedded	143	246	4.552	5.321	3.557	3.339
Total omsætning	9.763	16.434	23.601	22.680	25.785	32.492
Udvikling i omsætning år til år		68%	44%	-4%	14%	26%

Til dette afsnit er der udarbejdet en oversigt, som viser den årlige vækst i de fire segmenter samt udviklingen i den samlede omsætning. Afslutningsvis viser tabellen den gennemsnitlige vækst over de fire år i procent. Tabellen fremgår nedenfor.

Historisk vækst pr. segment (YoY%)	2020	2021	2022	2023	2024	Proxy 2025	Gns. Stigning
Data Center		119,23	63,59	7,50	93,64	19,30	60,65
Client		32,72	-9,96	-25,00	51,67	42,57	18,40
Gaming		104,19	21,37	-8,71	-58,23	57,57	23,24
Embedded		72,03	1750,41	16,89	-33,15	-6,13	360,01
Udvikling i omsætning år for år		68,33	43,61	-3,90	13,69	26,01	29,55

Tabellen viser, at AMD i perioden har opnået en gennemsnitligt årlig omsætningsvækst på 29,55%. Udviklingen har dog været præget af store udsving. Særligt Embedded-segmentet har oplevet en markant stigning som følge af integrationen af Xilinx, mens de øvrige segmenter har udvist en mere stabil vækst. Client-segmentet har dog været mere volatil end Gaming- og Data Center segmenterne.

Vækstraterne vil ikke alene være retvisende for den forventede fremtidige vækst, da perioden har været påvirket af forhold som opkøbet af Xilinx samt COVID-19, og derfor inddrages AMD's egne forventninger. På AMD's "Financial Analyst Day" i november 2025 præsenterede AMD deres ambitioner for væksten de næste 3-5 år.

Her fremhæver de blandt andet:

- *At the company level, AMD expects to drive a greater than 35% revenue compound annual growth rate (CAGR), a non-GAAP operating margin greater than 35%, and non-GAAP earnings per share exceeding \$20.*
- *Based on its leadership product portfolio, AMD expects to deliver a greater than 60% revenue CAGR for its data center business and greater than 10% revenue CAGR across its Embedded and Client and Gaming businesses. (AMD, u.d.)*

Budgetteringen af omsætningen baseres på en kombination af den historiske udvikling og AMD's egne vækstforventninger:

Historisk vækst pr. Segment (YoY%)	2026	2027	2028	2029	2030
Data Center	55	55	50	50	45
Client	12	12	10	10	8
Gaming	10	10	8	8	8
Embedded	10	10	8	8	8
Udvikling i omsætning år til år	31,40	35,04	34,70	37,60	36,09

Omsætning i mio. usd	2026	2027	2028	2029	2030
Data Center	23.261	36.054	54.081	81.122	117.627
Client	11.264	12.616	13.877	15.265	16.486
Gaming	4.498	4.948	5.344	5.771	6.233
Embedded	3.673	4.040	4.363	4.712	5.089
Total omsætning	42.695	57.658	77.665	106.870	145.435

COGS (vareforbrug)

AMD har i de seneste regnskabsperioder haft en stabil COSG med et gennemsnit på 50,33% i perioden 2020 til Proxy 2025. På "Financial Analyst Day" udmeldte AMD, at de forventer en *"non GAAP operating margin greater than 35%"* (AMD, u.d.), hvilket indikerer, at de forventer en stigende indtjeningsevne og en lavere omkostningsgrad i forhold til omsætningen.

På den baggrund vurderes det rimeligt at antage et fald i COSG i perioden fra 48% i 2026 til 44% i 2030. Denne udvikling afspejler også dataene fra de forudgående år, hvor COSG i 2020 var på 55%, hvor den i 2024 var faldet til 47%.

Udviklingen i COGS for budgetperioden vil derfor se ud som i tabellen:

	2026	2027	2028	2029	2030
Nettoomsætning	42.695	57.658	77.665	106.870	145.435
COSG	20.494	27.099	35.726	48.092	63.992
COSG i %	48	47	46	45	44

Forsknings- og udviklingsomkostninger og salgs- og administrationsomkostninger

I perioden 2020 til Proxy 2025 udgjorde forsknings- og udviklingsomkostningerne i gennemsnit 22,23% af omsætningen. Dette niveau anvendes som udgangspunkt i budgetperiodens begyndelse, men reduceres gradvist til 20% i 2030. Reduktionen bygger på en antagelse om, at forsknings- og udviklingsomkostningerne ikke skalere lineært med omsætningsvæksten, hvilket indebærer en forbedret indtjeningsevne. Antagelsen understøttes af AMD's udtalelser, som tidligere beskrevet.

Salgs- og administrationsomkostninger udgjorde i perioden 2020 til Proxy 2025 i gennemsnit 10,36% af omsætningen. Dette niveau danner udgangspunkt for budgetperioden og reduceres gradvist til 9% i 2030.

Faldet afspejler en antagelse om, at også disse omkostninger heller ikke vil skalere lineært med omsætningsvæksten. I takt med en stigende omsætning vil AMD fortsat have væsentlige udgifter til salg og administration, men de vil falde relativt som følge af øget effektiviseret og skalering.

Da AMD er fabless forventes omkostningsstrukturen at være mindre følsom, da de ikke selv har stigende omkostninger til administration af produktion.

Nedenfor fremgår budgetteringen af forsknings- og udviklingsomkostningerne samt salgs- og administrationsomkostningerne:

	2026	2027	2028	2029	2030
Forsknings- og udviklingsomkostninger	9.491	12.396	16.154	21.588	29.087
Salgs- og administrationsomkostninger	4.423	5.708	7.456	10.046	13.089
F og U % af omsætningen	22,23	21,5	20,8	20,2	20
S og A % af omsætningen	10,36	9,9	9,6	9,4	9

Afskrivninger

AMD's afskrivninger er faldende i den historiske periode, hvilket primært skyldes, at de først er begyndt at afskrive i 2022 som følge af opkøbet af Xilinx. Afskrivningerne reduceres fra 3.548 mio. USD i 2022 til 2.263 mio. USD i Proxy 2025. Udviklingen afspejler, at AMD er fabless, og dermed har begrænsede materielle investeringer og primært afskriver immaterielle aktiver relateret til opkøbet af Xilinx.

På baggrund af udviklingen i de forudgående år anvendes det gennemsnitlige år-til-år fald i afskrivningerne som grundlag for budgetteringen. De historiske afskrivninger giver et gennemsnitligt fald på -13,7%, hvilket anvendes som afskrivningsrate i perioden.

Antagelserne bag denne metode er, at AMD's afskrivninger ikke skalerer lineært med omsætningen, da afskrivningerne primært består af afskrivninger på immaterielle aktiver fra Xilinx opkøbet. Det forventes derfor, at afskrivningerne fortsat vil falde, indtil disse aktiver er afskrevet færdigt.

Det antages samtidigt at fremtidige kapitalintensive investeringer forbliver begrænset, som følge af AMD's fabless forretningsmodel, hvilket også understøttes af, at der før opkøbet af Xilinx ikke fremgik nogle afskrivninger. De budgetterede afskrivninger fremgår nedenfor:

	2026	2027	2028	2029	2030
Nettoomsætning	42.695	57.658	77.665	106.870	145.435
Afskrivninger	1.953	1.685	1.455	1.255	1.083
Afskrivninger YoY%	-0,137	-0,137	-0,137	-0,137	-0,137

Budgettering af arbejdskapitalen (WCR)

WCR'en i Managerial Balance Sheet viser AMD's arbejdskapital. Denne består af AMD's driftsmæssige omsætningsaktiver herunder debitorer, varelagre og forudbetalte omkostninger. På passivsideen er de driftsmæssige kortfristede forpligtelser leverandørgæld, accrued liabilities, gæld til nærtstående parter og øvrige driftsmæssige forpligtelser. (Viallet, 2022, pp. 113-117) WCR viser altså den kapital som er nødvendig for at understøtte driften af AMD.

WCR udgør en central del af Invested Capital som opgøres som summen af likvider, WCR og anlægsaktiver fratrasket hensættelserne. Ændringerne i WCR indgår i værdiansættelsen, da de påvirker de frie pengestrømme. En stigning i WCR vil betyde, at AMD binder mere kapital i driften, hvilket vil reducere FCF, mens et fald frigiver likviditet og dermed øger FCF.

Selvom AMD opererer som fabless har de en kapitalintensiv drift. Den høje vækst i omsætningen og kapitalbinding i varelagre og debitorer, kræver store likvide beholdninger for at kunne understøtte den løbende drift og stigende efterspørgsel.

Budgetteringen af WCR for perioden 2026 til 2030 foretages ved at estimere hvert WCR-element separat baseret på de historiske nøgletal. Der tages udgangspunkt i seneste fulde årsregnskab for 2024, som afspejler AMD's drift efter opkøbet og integrationen af Xilinx bedst. Debitorer og forudbetalinger budgetteres som en fast procentdel af omsætningen, mens varelagre, leverandørgæld og accrued liabilities budgetteres som en procentdel af COGS.

Procentsatserne fremgår nedenfor:

Procent af omsætning	2024	Procent af COGS	2024
Accounts receivable (net)	24,01%	Inventories	47,33%
Prepaid expenses & other current assets	7,28%	Accounts payable	16,43%
Other current liabilities	2,15%	Accrued liabilities	35,17%

Budgetteringen af WCR for 2026 til 2030 samt udviklingen i Delta WCR fremgår nedenfor:

WCR	2026	2027	2028	2029	2030
Accounts receivable (net)	10.251	13.844	18.647	25.660	34.919
Inventories	9.700	12.826	16.909	22.762	30.287
Prepaid expenses & other current assets	3.108	4.197	5.654	7.780	10.588
Operating current assets:	23.059	30.867	41.211	56.202	75.794
Accounts payable	3.367	4.452	5.870	7.901	10.514
Accrued liabilities	7.208	9.531	12.565	16.914	22.506
Other current liabilities	918	1.240	1.670	2.298	3.127
Operating current liabilities:	11.493	15.223	20.104	27.113	36.146
WCR	11.566	15.644	21.106	29.089	39.647
Delta WCR	4.718	4.078	5.462	7.982	10.559

Stigningen i WCR er forventelig, da arbejdskapitalen vokser i takt med væksten i omsætningen og den tilhørende kapitalbinding i debitorer og varelagre.

Nettoinvesteringer

Til beregning af nettoinvesteringen tages anlægsaktiverne ultimo og fratrækkes anlægsaktiverne primo. Herefter lægges afskrivningerne for det givne år til:

Mio. USD	2020	2021	2022	2023	2024	Proxy 2025
Anlægsaktiver ultimo	2.819	3.836	52.561	51.117	50.177	49.891
Anlægsaktiver primo		2.819	3.836	52.561	51.117	50.177
afskrivninger		0	3.548	2.811	2.394	2.263
Årets investeringer		1.017	52.273	1.367	1.454	1.977

Herefter findes den gennemsnitlige YoY-vækst:

Mio. USD	2020	2021	2022	2023	2024	Proxy 2025
Anlægsaktiver	2.819	3.836	52.561	51.117	50.117	49.891
YoY vækst i %		36,08%	1270%	-2,75%	-1,96%	-0,45%

Tabellen viser en stor stigning i anlægsaktiverne i 2022. Dette skyldes opkøbet af Xilinx som medførte store mængder immaterielle aktiver og goodwill. Derfor kan YoY-væksten ikke anvendes retvisende for den fremadrettede budgettering, da den ikke afspejler AMD's situation i dag.

I stedet anvendes gennemsnittet af YoY-væksten for 2023, 2024 og 2025, som samlet viser et fald på -1,98% årligt.

Mio. USD	2026	2027	2028	2029	2030
Anlægsaktiver ultimo	48.903	47.935	46.986	46.055	45.144
Anlægsaktiver primo	49.891	48.903	47.935	46.986	46.055
afskrivninger	1.953	1.685	1.455	1.255	1.083
Årets investeringer	965	717	505	325	171

Nettoinvesteringerne i perioden viser et fald fra 965 mio. USD i 2026 til 171 mio. USD i 2030. Udviklingen hænger sammen med AMD's fabless forretningsmodel, da de ikke har kapitaltunge materielle anlægsaktiver. De immaterielle anlægsaktiver består primært af goodwill og "Acquisition related intangibles" (kunderelationer, patenter, teknologi m.m.), som afskrives løbende, hvilket stemmer overens med, at anlægsaktiverne falder svagt i budgetperioden, og at nettoinvesteringerne gradvist reduceres år for år.

Værdiansættelse

WACC

For at kunne værdiansætte AMD er det nødvendigt at beregne WACC (Weighted Average Cost Of Capital) WACC udtrykker AMD's vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger og viser de omkostninger AMD har til at skaffe kapital til virksomhedens drift. (Viallet, 2022, p. 439)

WACC'en beregnes via følgende formel: $K_D(1 - T_C) \frac{D}{E+D} + K_E \frac{E}{E+D}$

Omskriver man formelen ser den således ud:

$$WACC = \text{Fremmedkapitalomkostninger}(1 - \text{Skat}) * \frac{\text{Gæld}}{\text{Egenkapital} + \text{Gæld}} + \text{Egenkapitalomkostninger} * \frac{\text{Egenkapital}}{\text{Egenkapital} + \text{Gæld}}$$

For at beregne WACC'en skal følgende altså fastsættes: Fremmedkapitalomkostninger, egenkapitalomkostninger, den effektive skattesats og kapitalstrukturen.

Egenkapitalomkostninger (CAPM)

For at fastlægge egenkapitalomkostningerne anvendes CAPM-modellen (Capital Asset Pricing Model) Denne anvendes for at vurdere det afkastkrav, som AMD's investorer kan forventes at stille.

I CAMP skal tre parametre fastsættes: den risikofrie rente, markedsrisikopræmien og beta. Disse parametre indgår i modellen, som beregnes med følgende ligning:

$$K_E = R_F + [E(R_M) - R_F]\beta_i$$

$$K_E = \text{Egenkapitalomkostninger}$$

$$R_F = \text{Den Risikofrie rente}$$

$$\beta = \text{Beta}$$

$$E(R_M) - R_F = \text{Markedsrisikopræmien (Viallet, 2022, p. 436)}$$

Den risikofrie rente

Den risikofrie rente er det afkast en investor risikofrit kan opnå. I praksis findes der ikke 100% risikofrie investeringer, men i dette tilfælde tages der udgangspunkt i renten på en 5-årig amerikansk statsobligation, da budgetperioden ligeledes strækker sig over fem år.

Selvom AMD opererer globalt, vurderes den amerikanske statsobligation at være mest relevant, da AMD's primære drift er på det amerikanske marked.

Renten for den 5-årige amerikanske statsobligation er pr. 22.11.2025 på 3,68%, hvilket derfor anvendes som den risikofrie rente. (FRED, u.d.)

Markedsrisikopræmien

Markedsrisikopræmien udtrykker det merafst, som investorer forventer at opnå ved at investere i aktiemarkedet i stedet for "den sikre" statsobligation.

Da aktier er forbundet med en højere risiko, forventes det tilsvarende at afkastet er højere.

Markedsrisikopræmien fastsættes med udgangspunkt i den seneste anbefaling fra Kroll, som er et anerkendt amerikansk rådgivningsfirma indenfor finans og risiko. Den seneste anbefaling fra Kroll fra den 3. september 2025, fastsætter den amerikanske markedsrisikopræmie til 5,0%, hvilket derfor anvendes i beregningerne. (Kroll, 2025)

Krolls anbefaling vurderes til at være realistisk og fornuftigt, når man sammenholder den med data fra StreetStats. Her fremgår det, at den amerikanske markedsrisikopræmie i løbet af 2025

har varieret i intervallet fra 4,5% til 5,5%. Den 22. november 2025 udgør den 4,63%.
(STREETSTATS, u.d.)

Disse data understøtter at en markedsrisikopræmie på 5% er rimelig sammenlignet med niveauet i den tilgængelige data, og derfor er den anvendelig til beregningerne.

Beta

Beta udtrykker den risiko der er ved at investere i en aktie i forhold til markedet. En beta-værdi på over 1 viser, at aktien er mere volatil end markedet, mens en værdi under 1 betyder, at risikoen er lavere. Til at fastsætte beta-værdien anvendes branchedata fra Damodarans Industry Betas, hvor Semiconductor-industrien er opgjort på baggrund af 63 virksomheder. (Damodaran, 2025)

Her fremgår en beta-værdi på 1,31. Da AMD har en meget lav gæld vurderes denne værdi at være et retvisende estimat for AMD's beta.

Beregning af egenkapitalomkostninger

De nødvendige værdier til beregningen af egenkapitalomkostningerne er nu fastsat og indsættes i CAPM-modellen:

$$K_E = 3,68\% + 5\% * 1,31 = 10,23\%$$

Dermed fastsættes egenkapitalomkostningerne til 10,23%. Nøgletallet indgår senere i beregningen af AMD's WACC.

Fremmedkapitalomkostninger

Fremmedkapitalomkostningerne udtrykker de omkostninger AMD har, når de finansierer sig gennem gæld. Formålet er at fastsætte den rente som AMD kan låne penge til, når der benyttes fremmedkapital. Da der er skattefradrag for fremmedkapitalomkostninger, ganges de med $1 - \text{selskabsskatten}$, som det også fremgår af WACC-formlen.

For at beregne AMD's fremmedkapitalomkostningerne fastlægges tre elementer: Den risikofri rente (som bestemt ovenfor), det selskabsspecifikke risikotillæg og den effektive skattesats. Dette giver os følgende ligning til beregningen:

$$K_D(1 - T_C) = (R_F + R_S)(1 - T_C) \text{ (Viallet, 2022, p. 439)}$$

$$K_D = \text{Fremmedkapitalomkostninger}$$

$$T_C = \text{Den effektive skattesats}$$

$$R_F = \text{Den risikofrie rente}$$

R_S = Det selskabsspecifikke risikotillæg

Selskabsspecifikt risikotillæg

Det selskabsspecifikke risikotillæg fastsættes med udgangspunkt i Damodarans "Cost of Equity and Capital Data". (Damodaran, 2025)

Her fremgår det, at den gennemsnitlige Cost of Debt before tax for semiconductor-sektoren er på 5,78%. Det selskabsspecifikke risikotillæg beregnes derfor som forskellen mellem branchens gennemsnitlige lånerente og den risikofrie rente.

$$R_S = 5,78\% - 3,68\% = 2,1\%$$

Den effektive skattesats

Skattesatsen for AMD har varieret i hele regnskabsperioden. For at opnå et mere retvisende estimat beregnes et gennemsnit, hvilket dog resulterer i en gennemsnitlig effektiv skattesats på -27,17%. Denne vurderes ikke at være retvisende, og derfor anvendes den normale selskabsskattesats i USA på 21%. (PWC, 2025)

Beregning af fremmedkapitalomkostningerne

Alle de nødvendige elementer til beregning af fremmedkapitalomkostningerne er nu fastlagt og beregnes som følgende:

$$K_D(1 - T_C) = (3,68\% + 2,10) * (1 - 0,21) = 4,56\%$$

Fremmedkapitalomkostningerne er derfor på 4,56%

Kapitalstruktur

Kapitalstrukturen beregnes på baggrund af tallene fra det tidligere udarbejdede Managerial Balance Sheet. Kapitalstrukturen viser forholdet mellem AMD's egenkapital og gæld og bruges til beregning af WACC.

I stedet for at anvende et gennemsnit af hele regnskabsperioden bliver kapitalstrukturen fra Proxy 2025 anvendt.

Dette år vurderes til at være det mest retvisende for AMD's fremadrettede finansielle position. Et gennemsnit over hele perioden ville give et misvisende billede, da opkøbet af Xilinx i 2022 blev finansieret af aktier, hvilket medførte en markant stigning i egenkapitalen.

Da budgetperioden løber fra 2026 til 2030, vurderes Proxy 2025 derfor som det mest korrekte estimat for AMD's kapitalstruktur ved starten af budgetperioden. Kapitalstrukturen for Proxy 2025 er som følger:

$$\text{Egenkapitalandel} = \frac{61.100}{64.320} = 94,99\%$$

$$\text{Gældsandel} = \frac{3.220}{64.320} = 5,01\%$$

Ovenstående viser, at AMD har en lav gearing og i høj grad finansierer driften gennem egenkapitalen.

Beregning af WACC

Med udgangspunkt i de ovenstående beregninger kan WACC'en nu fastsættes.

Denne beregnes ved at udfylde formlen:

$$\text{WACC} = K_D(1 - T_C) \frac{D}{E+D} + K_E \frac{E}{E+D}$$

$$\text{WACC} = 4,56\% * 5,01\% + 10,23\% * 94,99\% = 9,95\%$$

De vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC) for AMD er på 9,95%

AMD's frie pengestrømme

På baggrund af ovenstående punkter og udregninger kan AMD's frie pengestrømme for den fremtidige budgetterede periode udregnes, hvilket er vist i tabellen nedenfor:

mio. USD	2026	2027	2028	2029	2030
EBIT*(1-Tax)	6.547	9.839	14.480	21.445	31.021
+Afskrivninger	1.953	1.685	1.455	1.255	1.083
-Delta WCR	4.718	4.078	5.462	7.982	10.559
-Nettoinvesteringer	965	717	505	325	171
Free cash flow (FCF)	2.816	6.729	9.967	14.393	21.374

DCF-værdiansættelse

Det er nu muligt at beregne den teoretiske værdi af AMD på baggrund af de foregående analyser. Til værdiansættelsen anvendes DCF-modellen, som baseres på de frie pengestrømme, den valgte terminalperiode og WACC'en. (Viallet, 2022, pp. 517-520)

DCF-modellen fungerer ved, at de frie pengestrømme i budgetperioden først tilbagediskonteres, hvilket giver nutidsværdien (NPV) af disse pengestrømme.

Herefter tilbagediskonteres terminalværdien som repræsenterer værdien af AMD's pengestrømme efter budgetperiodens udløb. Terminalværdien indeholder en fremtidig vækstrate, som er fastsat til 1,8% baseret på FED's vurdering af den langsigtede vækst for det amerikanske marked. (FED, 2025)

Den samlede værdi af AMD fremkommer ved at tage summen af NPV af pengestrømmene og NPV af terminalperioden. Herefter tillægges AMD's driftsmæssige likvider og den rentebærende gæld trækkes fra, hvilket giver egenkapitalværdien. Denne divideres

efterfølgende med AMD's udestående aktier, som pr. 30. oktober 2025 udgør 1.628.041.540.
(AMD, 2025) Resultatet heraf er den teoretiske aktiekurs.

mio. USD	2026	2027	2028	2029	2030
EBIT*(1-Tax)	6.547	9.839	14.480	21.445	31.021
+Afskrivninger	1.953	1.685	1.455	1.255	1.083
-Delta WCR	4.718	4.078	5.462	7.982	10.559
-Nettoinvesteringer	965	717	505	325	171
Free cash flow (FCF)	2.816	6.729	9.967	14.393	21.374
NPV af Cash flow 2026 - 2030					38.777
NPV af terminal værdi					165.220
Enterprise value					203.997
+ Cash					9.635
-Gæld					3.220
Værdi af EK					210.412
Antal aktier					1.628
Pris pr. aktie i USD					129,25

Nutidsværdien af de frie pengestrømme for perioden 2026 til 2030 udgør 38.281 mio. USD og nutidsværdien af terminalperioden udgør 165.220 mio. USD. Sammenlagt giver dette en enterprise value på 203.501 mio. USD.

Når likviderne på 9.635 mio. USD lægges til og gælden på 3.220 mio. USD trækkes fra er egenkapitalværdien for AMD på 209.916 mio. USD. Divideret med antallet af udestående aktier giver dette en teoretisk aktiekurs på 129.25 USD.

Følsomhedsanalyse

Da DCF-modellen er meget følsom overfor ændringer i både WACC og terminalvæksten, laves der en følsomhedsanalyse for at vurdere, hvordan variationer i disse nøgletal påvirker AMD's teoretiske værdi.

AMD's kurs	Vækstrate				
WACC	1,00%	1,40%	1,80%	2,20%	2,80%
8,00%	155,96	164,27	173,65	184,32	203,41
9,00%	134,88	140,97	147,73	155,28	168,45
9,95%	119,45	124,12	129,24	134,90	144,57
11,00%	106,01	109,59	113,49	117,74	124,89
12,00%	95,78	98,62	101,69	105,01	110,53

Analysen tager udgangspunkt i resultaterne fra SWOT-analysen, hvor både mulighederne og trusler danner grundlag for ændringerne i WACC'en og terminalvæksten.

Formålet med følsomhedsanalysen er at illustrere det potentielle spænd i AMD's værdiansættelse samt for at vise, hvordan små ændringer i forudsætningerne kan føre til betydelige udsving i kursen.

Der opstilles tre scenarier:

- Bear: 95,78 USD
- Base: 129,24 USD
- Bull: 203,41 USD

Bear-scenarie 95,78 USD

Dette scenarie afspejler de mest negative strategiske forhold fra SWOT-analysen. Her antages en situation med øget geopolitisk risiko omkring TSMC, en fortsat dominans af NVIDIA's CUDA-økosystem, marginpres og en lav adoption af ROCm samt reducerede investeringer i AI fra hyperscalere.

Disse forhold medfører en højere risiko, hvilket giver en højere WACC og en lavere terminalvækst. Samlet resulterer dette i en lavere teoretisk aktiekurs og dermed værdiansættelse.

Base-scenarie 129,24 USD

Base-scenariet afspejler resultatet af DCF-værdiansættelsen og repræsenterer de mest sandsynlige og sikre forudsætninger i SWOT'en. Her antages der en moderat vækst i AI og datacentre, en gradvis realisering af vækstpotentialet fra opkøbet af Xilinx samt en stabil brug af ROCm. Den geopolitiske risiko vurderes uændret, og konkurrencen i branchen er fortsat intensiv, men AMD formår at fastholde sin position.

Kombinationen af disse forhold understøtter den teoretiske værdi, der fremkommer af DCF-modellen, som er baseret på udregningerne og den tilgængelige data.

Bull-scenarie 203,41 USD

Dette scenarie afspejler de mest positive vækst- og værdidrivere i SWOT-analysen. Her antages der en stor vækst i AI og datacenter-markedet, en øget adoption af ROCm, en succesfuld udrulning af UAlink, som et konkurrencedygtig alternativ til NVlink, samt at den geopolitiske risiko er lav. Samtidig styrkes partnerskaberne med hyperscalerne og samarbejdet med OpenAI, hvilket mindsker risikoen og giver en lavere WACC, som løfter terminalvæksten. Dette forhold giver en markant højere teoretisk værdiansættelse, som afspejler AMD's nuværende kurs.

Peer

For at supplere DCF-værdiansættelsen udarbejdes en multipel-analyse af AMD og de to mest relevante konkurrenter NVIDIA og Intel. NVIDIA er markedsleder indenfor datacenter- og

AI-segmentet mens Intel repræsenterer en mere CPU-baseret forretningsmodel med udfordringer i både indtjeningen og konkurrenceevnen.

Peers som Broadcom og Qualcomm er fravalgt, da deres forretningsmodeller og indtjeningsmix afviger fra AMD's kerneområder og vurderes derfor ikke som sammenlignelige.

Grafen viser den procentvise ændring i aktiekurserne for NVIDIA, Intel og AMD over de seneste 3 år.

Udviklingen illustrerer tydelige forskelle i markedspositioneringen og investorernes forventninger.



Figur 1: Den procentvise ændring i aktiekurserne (Stock Analysis, u.d.)

AMD og NVIDIA's udsving følges i høj grad, hvilket indikerer, at markedet prissætter dem ud fra de samme vækstdrivere, som primært er udviklingen inden for GPU'er, datacentre og AI.

Begge aktier reagerer ofte ens på brancherelevante nyheder og forventninger, hvilket understøtter at NVIDIA er den mest relevante og sammenlignelige peer.

Intel viser derimod en markant fladere kursudvikling, som i perioder også er negativ. Dette afspejler lavere vækstforventninger, tab af markedsandele og en mere begrænset eksponering overfor AI og datacenterløsninger, som er de største værdidrivere i halvlederindustrien i dag. NVIDIA's ekstreme kursstigning på 960% i perioden understreger deres dominans i AI-infrastrukturen og de høje vækstforventninger fra markedet. AMD har med deres stigning på 177,8% også oplevet stor vækst. Dette indikerer, at investorerne også forventer, at AMD vil drage fordel af væksten i AI, dog i et mindre omfang end NVIDIA.

Intels udvikling på 45,73% viser en væsentligt lavere markedsvækst og udfordringer i både produktporteføljen og deres eksekvering i et ellers vækstpræget marked.

Samlet set understøtter kursudviklingen, at NVIDIA og AMD er de mest sammenlignelige.

Intel fungerer mere som en sekundær peer med en anderledes risikoprofil og forretningsstruktur. I modsætning til AMD og NVIDIA er Intel ikke fabless, hvilket giver anderledes omkostninger og kapitalstruktur.

Peer og multipelanalyse

For at undersøge markedets værdisætning anvendes både NTM (Next Twelve Months) og LTM (Last Twelve Months) multipler fra TIKR. (TIKR, u.d.) NTM-multiplerne er især relevante i et marked præget af AI, da virksomhederne i høj grad prissættes ud fra fremtidige vækstforventninger.

NTM (Next twelve months)	Nvidia	Intel	AMD
EV/Revenue	14,66	4,42	8,59
EV/EBITDA	21,32	15,84	35,89
EV/EBIT	21,78	63,46	33,68
P/E	26,12	102,43	38,8
LTM (Last Twelve Months)	Nvidia	Intel	AMD
EV/Revenue	23,3	4,36	10,84
EV/EBITDA	38,68	23,42	57,66
EV/EBIT	39,59	-135,01	115,26
P/E	44,91	962,98	112,7

EV/Revenue

EV/Revenue viser prisen for hver omsætningsdollar målt på hele virksomhedens værdi. (Richmond, 2025)

NTM (Next twelve months)	Nvidia	Intel	AMD
EV/Revenue	14,66	4,42	8,59
LTM (Last Twelve Months)	Nvidia	Intel	AMD
EV/Revenue	23,3	4,36	10,84

NTM-multiplerne viser, at NVIDIA værdiansættes markant højere end både AMD og Intel, hvilket afspejler deres dominerende position og de høje vækstforventninger. AMD placerer sig i midten, og indikerer en forventning om høj vækst, men på et niveau lavere end NVIDIA. Intel ligger på et væsentligt lavere niveau, hvilket afspejler lavere vækstforventninger og strukturelle udfordringer.

Multiplerne viser desuden, at branchen har en højere EV/Revenue end mere stabile brancher, hvor et nøgletal på 3 anses som værende høj. LTM-multiplerne viser et tilsvarende mønster, hvor NVIDIA indtager det øverste niveau efterfulgt af AMD og Intel.

EV/EBITDA

EV/EBITDA viser hvor meget investorerne betaler for virksomhedens indtjening før renter, skat og afskrivninger. (Raghunath, u.d.)

NTM (Next twelve months)	Nvidia	Intel	AMD
EV/EBITDA	21,32	15,84	35,89
LTM (Last Twelve Months)	Nvidia	Intel	AMD
EV/EBITDA	38,68	23,42	57,66

Tallene viser, at NVIDIA handles til en højere multipel end Intel, men lavere end AMD, hvilket afspejler, at markedet forventer en stærk fremtidig indtjeningsvækst hos NVIDIA. AMD's multipler ligger højere end NVIDIA, hvilket indikerer, at investorerne forventer en stor vækst i indtjeningen. Samtidig kan de høje multipler også pege på, at AMD-aktien er prissat relativt dyrt i forhold til den nuværende indtjening. Intel ligger lavest og afspejler en svagere indtjeningsevne og en usikkerhed fra markedet om deres fremtidige konkurrenceevne. LTM-multiplerne viser samme overordnede mønster, men understøtter, at NVIDIA og AMD har leveret en stærkere indtjeningsevne end Intel.

EV/EBIT

EV/EBIT viser hvor meget investorer skal betale for hele virksomheden, målt i forhold til driftsresultatet. (Richmond, 2025)

NTM (Next twelve months)	Nvidia	Intel	AMD
EV/EBIT	21,78	63,46	33,68
LTM (Last Twelve Months)	Nvidia	Intel	AMD
EV/EBIT	39,59	-135,01	115,26

NTM-multiplerne viser, at NVIDIA handles til den laveste multipl. Denne er dog fortsat relativt høj og afspejler markedets forventninger om den fremtidige indtjening som følge af NVIDIA's dominerende position. AMD ligger højere, hvilket indikerer høje vækstforventninger, men kan samtidig indikere, at aktien fremstår relativt dyr i forhold til den nuværende indtjening. Intels multipl er markant højere, hvilket ikke skyldes høje forventninger, men derimod forventninger om en lav indtjening, hvilket gør den kunstig høj.

LTM-multiplen forstærker billedet af NVIDIA's stærke indtjeningsevne og viser samtidig en meget høj multipl for AMD. Dette indikerer, at en væsentlig del af AMD's prissætning er baseret på forventninger til den fremtidige indtjening frem for tidligere resultater. Intels multipl er negativ, hvilket yderligere illustrerer de udfordringer Intel står overfor.

P/E

P/E er prisen investorerne betaler pr. indtjente dollar. (SAXO, u.d.)

NTM (Next twelve months)	Nvidia	Intel	AMD
P/E	26,12	102,43	38,8
LTM (Last Twelve Months)	Nvidia	Intel	AMD
P/E	44,91	962,98	112,7

NTM-multiplerne viser, at NVIDIA handles til en

P/E på 26,12. Det afspejler høje, men stabile forventninger til den fremtidige indtjening drevet af deres markedsposition.

AMD's P/E ligger på 38,8 og indikerer høje vækstforventninger, men samtidig at aktien i højere grad er prissat efter forventninger til fremtidige resultater end de nuværende.

Derudover handles aktien relativt dyrt sammenlignet med indtjeningen og NVIDIA.

Intels P/E er på 102,43, hvilket skyldes en lav indtjening og den er derfor mindre egnet til sammenligning.

LTM-multiplerne understøtter samme billede. NVIDIA ligger på 44,19, hvilket fortsat er høj, og afspejler virksomhedens historiske indtjening. AMD ligger markant højere på 112,7 og indikerer, at aktien i høj grad er prissat efter forventet vækst og ikke den historiske indtjening. Intels P/E på 962,98 afspejler, at virksomheden haft underskud, og kan dermed ikke sammenlignes.

Opsamling af multipel peer analysen

Multiplerne viser samlet set, at AMD handles med en indberegnat AI-præmie. Aktien handles markant dyrere end Intel og på flere multipler også dyrere end NVIDIA, som er markedslederen.

Dette indikerer, at AMD i højere grad er prissat ud fra forventninger om fremtidig vækst og indtjening, fremfor deres historiske udvikling i indtjeningen.

Sammenholdt med følsomhedsanalysen og DCF-værdiansættelsen, hvor den teoretiske værdi beregnes til 129,24 USD, og Bull-scenarie estimeres til 203,41 USD, fremstår det tydeligt, at den aktuelle aktiekurs ligger tættere på Bull-scenariet end på Base-scenariet. Dette går godt i spænd med resultaterne fra Peer-analysen, hvor flere multipler peger på, at AMD allerede er prissat efter et optimistisk Bull-scenarie.

Aktiekursen

På baggrund af multipelanalysen og kursudviklingen fremstår det tydeligt, at markedet prissætter AMD en del højere end den teoretiske værdi baseret på DCF-værdiansættelsen. For at forstå forskellen analyseres det, hvordan og hvorfor den faktiske markedspris afviger fra den teoretiske værdi.

DCF-modellen estimerer AMD's teoretiske værdi til 129,24 USD. pr. aktie, hvilket er markant under den aktuelle markedspris på 201.35 USD pr. 25. november 2025. (Yahoo, u.d.)

Forskellen viser hvordan en teoretisk værdiansættelse, bygget på antagelser og historiske data, ofte adskiller sig fra markedets prissætning, som i højere grad påvirkes af forventninger, risikovillighed og nyheder.

DCF-modellen er meget følsom over for antagelser. Den anvendte terminalværdi på 1,8% er et konservativt estimat, hvis man kigger på forventningerne til halvledersektoren, hvor den årlige vækst forventes at være på 10,24% frem mod 2030. (Statista, u.d.)

WACC'en på 9,95% kan ligeledes argumenteres for at være i den høje ende. Dette skyldes især høje egenkapitalomkostninger (CAPM), som blandt andet påvirkes af de nuværende høje amerikanske statsrenter. Samtidig består AMD's kapitalstruktur primært af egenkapital, hvilket betyder, at Cost of Equity har en stor indvirkning på WACC'en. Mængden af billig gæld er begrænset, hvilket trækker WACC'en op og dermed DCF-værdien ned.

Den teoretiske værdiansættelse kan derfor ikke karakteriseres som rigtig eller forkert, men derimod som et resultat af analyserne, som er baseret på specifikke antagelser.

Ser man på AMD's kursudvikling gennem 2025 er det tydeligt, hvor kraftigt markedet reagerer på eksterne forhold, som ikke på samme måde indregnes i DCF-modellen. I begyndelsen af året lå kursen omkring 120 USD, før den i april faldt til omkring 80 USD. Dette fald kan delvis forklares med handelstarifferne mellem Kina og USA samt en generel usikkerhed i den amerikanske økonomi (Noonan, 2025). Aktien steg dog gradvist frem mod oktober til en kurs omkring 160 USD, blandt andet drevet af en generel optimisme inden for AI- og Data Center sektoren.

Den 6. oktober 2025 annoncerede AMD og OpenAI et strategisk samarbejde, som betød at AMD skal levere 6 gigawatts grafik kort til OpenAI fra anden halvdel af 2026. Aftalen inkluderede også en mulighed for OpenAI at kunne købe 10% af AMD, når specifikke mål opnås. Offentliggørelsen af samarbejdet resulterede i en markant kursstigning fra 164,67 USD til 203,71 USD. I forbindelse med Q3-regnskabet et par dage efter, nåede aktien en rekordkurs på 257,89 USD den 12. november 2025.

I samme periode afholdt AMD den tidligere omtalte Financial Analyst Day, hvor de præsenterede meget ambitiøse vækstforventninger drevet af især Data Center-segment. Samtidig præsenterede de nogle af deres nyeste AI acceleratorer og GPU'er, som AMD selv positionerer som konkurrenter til NVIDIA's lignende produkter.

Efterfølgende faldt kursen igen og ligger pr. 26. november 2025 mellem 205 USD og 215 USD. Kursen er påvirket af nyheder fra NVIDIA og META samt andre virksomheder, herunder kom Google med nyheder omkring udviklingen af deres ASIC-chips. (Reuters, 2025) På trods af den markante stigning i oktober og november ser november ud til at blive en af de dårligste måneder siden 2022 med et fald på 23%. (Biswas, 2025) Kursudviklingen understreger, hvor volatilt markedet er, og hvor hurtigt det reagerer. Det er præget af stor teknologisk innovation og forventninger. De store udsving i AMD's kurs det seneste år skyldes primært faktorer såsom udviklinger i makroøkonomi, geopolitik, konkurrencesituationen og strategiske partnerskaber.

Dette forklarer også, hvorfor den aktuelle markedspris på AMD ligger væsentligt højere end den DCF-baserede teoretiske værdi. DCF-modellen fokuserer på langsigtede pengestrømme

og en konservativ vækstrate, mens markedet indregner andre faktorer som forventninger, strategiske muligheder og teknologiske gennembrud.

Konklusion

Formålet med denne opgave har været at vurdere om AMD's aktuelle aktiekurs afspejler den teoretiske værdi estimeret ud fra virksomhedens strategiske position, finansielle udvikling og fremtidige indtjeningspotentialer. Dette er undersøgt gennem strategiske analyser, regnskabsanalyse, budgettering, DCF-værdiansættelse, følsomhedsanalyse, en multipel peer-analyse samt en gennemgang af kursudviklingen.

De strategiske analyser viser, at AMD befinder sig i en vækstfase drevet af AI, datacentre og integrationen af Xilinx. Deres stærke teknologiske kompetencer, produktportefølje og partnerskaber understøtter et betydeligt vækstpotentialer. Samtidig identificeres væsentlige strategiske risici såsom afhængigheden af TSMC, den intense konkurrence fra NVIDIA samt et volatilt marked, der er præget af makroøkonomiske forhold.

Regnskabsanalysen bekræfter, at AMD befinder sig i en vækstfase med stigende omsætning og indtjening. Den viser dog også høje omkostninger og en markant ændret kapitalstruktur efter opkøbet af Xilinx, hvilket har påvirket nøgletallene i de analyserede regnskabsår.

DCF-modellen estimerer en teoretisk værdi på 129,24 USD pr. aktie, hvilket er væsentligt under markedsprisen på omkring 215 USD på tidspunktet for analysen. Selvom modellen anvender konservative antagelser, herunder en lav terminalvækst og en relativ høj WACC, så viser følsomhedsanalysen at selv moderate ændringer ikke kan forklare hele afstanden til markedsprisen, da Bull-scenariet når en kurs på 203,41 USD.

Forskellen indikerer derfor, at markedet i højere grad indregner strategiske muligheder og fremtidigt vækstpotentialer, såsom samarbejdet med OpenAI, som først forventes at materialisere sig fra slutningen af 2026.

Multipelanalysen understøtter også dette billede. AMD handles betydeligt dyrere end Intel og flere steder også dyrere end NVIDIA relativt til indtjeningen, hvilket indikerer, at investorerne indregner en væsentlig højere fremtidig vækst. Kursudviklingen de seneste tre år bekræfter desuden, at AMD i høj grad følger markedets AI-drevne forventninger samtidig med, at den

reagerer kraftigt på nyheder om geopolitik, konkurrence og makroøkonomiske forhold, som ikke afspejles i DCF-modellen.

Samlet set viser analyserne at AMD's nuværende markedspris i højere grad afspejler investorernes forventninger til fremtidig vækst end den teoretiske værdiansættelse. Dette betyder ikke nødvendigvis at aktien er overvurderet, men at DCF-modellen, som bygger på historiske resultater og forholdsvis forsigtige antagelser, giver et konservativt estimat. Modellen indregner ikke i samme omfang værdien af faktorer som teknologisk udvikling og AI optimismen i markedet, som driver markedets prissætning.

Konklusionen er derfor, at AMD's aktiekurs ikke afspejler den teoretiske værdi, men derimod en forventning om betydelig fremtidig vækst og værdiskabelse. Markedet er mere optimistisk end DCF-modellen og aktien må derfor anses som prissat efter væsentlig vækst i fremtiden, hvilket også gør, at den er følsom overfor ændringer i AI markedsudviklingen.

Litteraturliste

- AMD, 2021. *Financial Tables*, s.l.: AMD.
- AMD, 2022. *10-K*, s.l.: s.n.
- AMD, 2022. *Financial Tables*, s.l.: AMD.
- AMD, 2023. *10-K*, s.l.: s.n.
- AMD, 2024. *10-k*, s.l.: s.n.
- AMD, 2024-2025. *2024 -25 Corporate Responsibility Report*, AMD: AMD.
- AMD, 2024. *Financial Tables*, s.l.: AMD.
- AMD, 2025. *10-Q*, s.l.: s.n.
- AMD, 2025. *AMD and OpenAI Announce Strategic Partnership to Deploy 6 Gigawatts of AMD GPUs*. [Online] Available at: <https://ir.amd.com> [Accessed 30 10 2025].
- AMD, 2025. *AMD Reports First Quarter 2025 Financial Results*. [Online] Available at: <https://ir.amd.com> [Accessed 04 10 2025].
- AMD, 2025. *AMD Reports Second Quarter 2025 Financial Results*. [Online] Available at: <https://ir.amd.com> [Accessed 23 10 2025].
- AMD, 2025. *Annual report pursuant to Section 13 and 15(d)*, California: AMD.
- AMD, 2025. *Financial Tables*, s.l.: AMD.
- AMD, n.d. *AMD Acquires Xilinx*. [Online] Available at: <https://www.amd.com> [Accessed 27 11 2025].
- AMD, n.d. *AMD Unveils Strategy to Lead the \$1 Trillion Compute Market and Accelerate Next Phase of Growth*. [Online] Available at: <https://www.amd.com> [Accessed 23 11 2025].
- Astutegroup, 2025. *Made-in-America Chips May cost 20% More, but AMD backs resilience*. [Online] Available at: <https://www.astutegroup.com> [Accessed 09 10 2025].
- Biswas, S., 2025. *AMD stock crashes 23% in November: What's driving Advanced Micro Devices toward its worst month since 2022*. [Online] Available at: <https://economictimes.indiatimes.com/> [Accessed 26 11 2025].
- Business Wire a Berkshire Hathaway Company, 2025. *AMD, Broadcom, Cisco, Google, Hewlett Packard Enterprise, Intel, Meta and Microsoft Form Ultra Accelerator Link (UALink) Promoter Group to Drive Data Center AI Connectivity*. [Online] Available at: <https://www.businesswire.com> [Accessed 09 10 2025].

Cherney, A. B. o. M. A., 2025. *AMD forecasts \$1.5 billion revenue hit from US curbs on China chip exports*. [Online] Available at: <https://www.reuters.com> [Accessed 30 09 2025].

Chernicoff, D., 2025. *As Intel Stumbles, AMD Sees Significant Growth In Its Data Center and AI Business*. [Online] Available at: <https://www.datacenterfrontier.com> [Accessed 04 10 2025].

Communication, D.-G. f., 2024. *AI Act enters into force*. [Online] Available at: <https://commission.europa.eu> [Accessed 05 10 2025].

Damodaran, A., 2025. *Cost of Equity and Capital (US)*. [Online] Available at: <https://pages.stern.nyu.edu> [Accessed 22 11 2025].

Damodaran, A., 2025. *NYU STERN*. [Online] Available at: <https://view.officeapps.live.com> [Accessed 22 11 2025].

Falkencrone, J., 2025. *Nvidia and AMD pay 15% toll for China access in unprecedented US deal*. [Online] Available at: <https://www.home.saxo> [Accessed 30 09 2025].

FED, 2025. *FOMC Projections materials, accessible version*. [Online] Available at: <https://www.federalreserve.gov> [Accessed 25 11 2025].

Financial Modeling, n.d. *Step-by-Step Guide to Balance Sheet Forecasting*. [Online] Available at: <https://www.financial-modeling.com> [Accessed 03 12 2025].

FRED, 2025. *Federal Funds Effective Rate*. [Online] Available at: <https://fred.stlouisfed.org> [Accessed 04 10 2025].

FRED, 2025. *Market Yield on U.S. Treasury Securities at 10-Year Constant Maturity*. [Online] Available at: <https://fred.stlouisfed.org> [Accessed 16 11 2025].

FRED, n.d. *Market Yield on U.S. Treasury Securities at 5-Year Constant Maturity*. [Online] Available at: <https://fred.stlouisfed.org> [Accessed 22 11 2025].

Google, 2025. *Advanced Micro Devices*. [Online] Available at: <https://www.google.com> [Accessed 14 11 2025].

Google, n.d. *Accelerate AI development with Google Cloud TPUs*. [Online] Available at: <https://cloud.google.com> [Accessed 09 10 2025].

Grønnemann, K., 2025. *Chipaktie stiger over 25 pct.: Open AI køber stort ind*. [Online] Available at: <https://borsen.dk> [Accessed 30 10 2025].

James, K., 2024. *The water challenge for semiconductor manufacturing: What needs to be done?*. [Online] Available at: <https://www.weforum.org> [Accessed 05 10 2025].

Kroll, 2025. *Kroll Cost of Capital Inputs Updated to Reflect a De-Escalation of Trade Tensions and Economic Support from monetary and Fiscal Policies*, s.l.: s.n.

Li, Y., 2025. *Nvidia name-checks Michael Burry in secret memo pushing back on AI bubble allegations*. [Online] Available at: <https://www.cnbc.com> [Accessed 30 11 2025].

Logan, L., 2025. *Why I'll be cautious about further rate cuts*. [Online] Available at: <https://www.dallasfed.org> [Accessed 04 10 2025].

m.fl., B. S., 2024. *AI power: Expanding data center capacity to meet growing demand*. [Online] Available at: <https://www.mckinsey.com> [Accessed 04 10 2025].

m.fl., F. R. A., 2019. *International Markedsføring 6. Udgave*. s.l.:s.n.

Martin, D., 2022. *AMD Completes \$49B Xilinx Acquisition, Largest Chip Deal In History*. [Online] Available at: <https://www.crn.com> [Accessed 27 11 2025].

m-fl-, J. K., 2025. *2025 global semiconductor industry outlook*. [Online] Available at: <https://www.deloitte.com> [Accessed 04 10 2025].

Mohamed, T., 2025. *Why 'Big Short' investor Michael Burry is posting 'Star Wars' memes and betting big against Nvidia and Palantir*. [Online] Available at: <https://www.businessinsider.com> [Accessed 30 11 2025].

Morales, J., 2025. *AMD CEO says U.S.-made TSMC chips are more expensive, but worth it — costs 'more than 5% but less than 20%' higher than Taiwan-sourced alternative*. [Online] Available at: <https://www.tomshardware.com> [Accessed 04 10 2025].

Mujtaba, H., 2025. *AMD Confirms It's Developing Custom Chips With Microsoft: Will Power Next-Gen Xbox Devices Including Consoles, PCs, & Handhelds*. [Online] Available at: <https://wccfttech.com> [Accessed 04 10 2025].

National Institute of Standards and Technology, 2023. *Artificial Intelligence Risk Management*, USA: U.S. Department of Commerce.

Noonan, K., 2025. *Why AMD Stock Is Sinking After Opening With Big Gains Today*. [Online] Available at: <https://finance.yahoo.com> [Accessed 26 11 2025].

NVIDIA, 2025. *NVIDIA NVLink and NVLink Switch*. [Online] Available at: <https://www.nvidia.com> [Accessed 09 10 2025].

PWC, 2025. *Corporate - Taxes on corporate income*. [Online] Available at: <https://taxsummaries.pwc.com> [Accessed 22 11 2025].

Raghunath, A., n.d. *Enterprise Value: Definition and Calculation*. [Online] Available at: <https://www.tikr.com> [Accessed 04 12 2025].

Release, O. P., 2025. *Oracle and AMD Collaborate to Help Customers Deliver Breakthrough Performance for Large-Scale AI and Agentic Workloads*. [Online] Available at: <https://www.oracle.com> [Accessed 04 10 2025].

Reuters, 2025. *Meta in talks to spend billions on Google's chips*. [Online] Available at: <https://www.reuters.com> [Accessed 26 11 2025].

Richmond, T., 2025. *EV/EBIT Ratio*. [Online] Available at: <https://www.tikr.com> [Accessed 04 12 2025].

Richmond, T., 2025. *EV/Revenue Ratio*. [Online] Available at: <https://www.tikr.com> [Accessed 04 12 2025].

SAXO, n.d. *P/E ratio*. [Online] Available at: <https://www.home.saxo>

Statista, n.d. *Semiconductors - Worldwide*. [Online] Available at: <https://www.statista.com> [Accessed 26 11 2025].

Stock Analysis, n.d. *NVDA vs. INTC vs. AMD*. [Online] Available at: <https://stockanalysis.com> [Accessed 03 12 2025].

STREETSTATS, n.d. *StreetStats S&P 500 Equity Risk Premium*. [Online] Available at: <https://streetstats.finance> [Accessed 22 11 2025].

Sujai Shivakumar, C. W. o. T. H., 2024. *A World of Chips Acts: The Future of U.S.-EU Semiconductor Collaboration*. [Online] Available at: <https://www.csis.org> [Accessed 30 09 2025].

TIKR, n.d. [Online] Available at: <https://app.tikr.com/markets?fid=1&ref=guiwq2> [Accessed 03 12 2025].

Viallet, G. H. & C., 2022. *Finance For Executives - Managing For Value Creation*, 7. *Udgave*. s.l.:s.n.

Vincent, D. C. o. M., 2025. *Amazon's Project Rainier Sets New Standard for AI Supercomputing at Scale*. [Online] Available at: <https://www.datacenterfrontier.com> [Accessed 09 10 2025].

Xilinx and TSMC, 2023. *Xilinx and TSMC Reach Volume Production on all 28nm CoWoS™-based All Programmable 3D IC Families*. [Online] Available at: <https://pr.tsmc.com> [Accessed 27 11 2025].

Yahoo, n.d. *Advanced Micro Devices, Inc. (AMD)*. [Online] Available at: <https://finance.yahoo.com> [Accessed 26 11 2025].

Bilag

Strategiske analyser

Bilag 1 - Porters Five Forces

Til at analysere AMD's strategiske position og konkurrencesituation anvendes Porters Five Forces. Modellen bruges til at vurdere intensiteten i branchen og giver et indblik i hvilke faktorer, der kan påvirke AMD's indtjeningssevne og konkurrencepositionen.

Truslen fra nye indtrængere

For at trænge ind i halvlederindustrien kræver det enorm kapital, for enten at få adgang til producenter eller selv etablere en produktion. Derudover kræver det avanceret viden både indenfor chipdesign, software og produktion.

I AI og datacentersegmentet er det nødvendigt at have partnerskaber med softwareudviklere og cloud udbydere, hvilket begrænser mulighederne for at indtrænge på markedet yderligere. Trods en meget høj adgangsbarriere i branchen findes der flere AI chip producenter, og konkurrencesituationen er intens.

Leverandørernes forhandlingsstyrke

AMD er en fabless producent, og er derfor fuldkommen afhængige af TSMC til at fremstille deres mest avancerede processorer og grafikkort. TSMC er verdensførende producent af de chips, som AMD anvender. På baggrund af dette ses det tydeligt, at leverandøren har en meget stærk forhandlingsposition.

Udover at TSMC har en høj forhandlingsstyrke kan det også være en geopolitisk udfordring at TSMC's produktion primært ligger i Taiwan. Dog arbejdes der på en løsning via TSMC's fabrikker i Arizona. Disse er dog dyre og har en lavere kapacitet. (Astutegroup, 2025)

Leverandøren har altså en høj forhandlingsstyrke, og AMD er afhængige af deres samarbejde med TSMC for at kunne levere deres produkter.

Kundernes forhandlingsstyrke

AMD har en stor variation af kunder, da de både producerer processorer og grafikkort til private forbrugere, men også til store B2B-partnere som Microsoft, Google, Meta og Sony. Det er på B2B-markedet, at AMD har deres største kunder, da virksomhederne køber store mængder AI-hardware til datacentre.

Et eksempel på at AMD forsøger at mindske kundernes forhandlingsstyrke, er deres nye partnerskab med OpenAI. Gennem denne aftale vil OpenAI fremadrettet benytte AMD's hardware til deres datacentre og til træning og forbedring af deres AI.

Dette partnerskab sikrer, at AMD ikke blot er en leverandør, men også en strategisk partner til OpenAI. Samarbejdet er med til at mindske kundernes forhandlingsstyrke, da samarbejdet nu bygger på en fælles investering i AI løsninger og hardware, som kan skaleres. (AMD, 2025) Samarbejdet vil på et mere langsigtet plan medføre, at AMD fortsat bliver mere konkurrencedygtige og på sigt kan udkonkurrere NVIDIA på markedet for datacentre og AI.

På B2C-markedet vurderes forhandlingsstyrken at være på et middel niveau. Forbrugerne har flere alternativer at vælge imellem, men AMD har nogle af den mest effektive hardware til gaming til prisen.

På B2B-markedet er kundernes forhandlingsstyrke høj. NVIDIA har monopol på markedet, men AMD er med til at udfordre deres position på markedet med de produkter og funktioner, som de tilbyder. Der arbejdes dog på flere parametre for at minimere NVIDIAS monopol.

Truslen fra substituerende produkter

Der findes alternative teknologier der på sigt kan udfordrer den hardware som AMD levere til datacentre Virksomheder som Google og Amazon anvender deres egen ASIC-baserede chips (Application Specific Integrated Circuits), og disse kan potentielt levere en højere effektivitet til specifikke opgaver. (Vincent, 2025) (Google, u.d.)

Denne løsning har dog en lav fleksibilitet i forhold til de produkter som AMD levere, da disse er mere alsidige og mere skalerbare løsninger.

Derfor ses truslen fra substituerende produkter som værende mellem.

Konkurrencesituationen i branchen

AMD's primære konkurrenter er NVIDIA og Intel.

NVIDIA har forsat den største markedsandel indenfor AI-acceleratorer, hvilket skyldes, at de i lang tid har haft en softwarefordel med deres CUDA-økosystem.

AMD differentiere sig ved deres ROCm økosystem, og deres nye UALink standard som de har lavet i samarbejde med Microsoft, Google og Meta. (Business Wire a Berkshire Hathaway Company, 2025)

Formålet med denne er at reducere virksomhedernes afhængighed af NVIDIA's NVlink, som anvendes til at "sammenkoble" grafikkort, så de kan udveksle data enormt hurtigt, hvilket bruges i datacentre. (NVIDIA, 2025)

Forskellen på de to systemer er, at NVIDIA's NVlink er et lukket system til at sammenkoble flere af NVIDIA's egne grafikkort, hvorimod UALink er en åben standard, som sikre at flere producenters grafikkort kan sammenkobles.

AMD kommenterer i deres årsrapport for 2024, at det er en trussel, at både Intel og NVIDIA bruger store mængder ressourcer på marketing, research, udvikling, hvor også NVIDIA også investere i andre teknologiselskaber.

Derudover kan det være en udfordring, at konkurrenterne prissætter deres varer på et niveau, hvor AMD's fortjeneste er lav. Dette gør, at AMD har svært ved at kunne konkurrere på prisen. (AMD, 2025, p. 16)

Bilag 2 - PESTEL-analyse

Analysen bruges til at identificere de vigtigste eksterne faktorer, som kan påvirke AMD. Formålet er at finde frem til og udvælge de forhold, der har den største betydning for den fremtidige udvikling og værdiansættelsen af AMD.

(P) Politiske faktorer

En af de største politiske faktorer for AMD er de amerikanske eksporttarifferne på chips til Kina. Både Trump- og Biden administrationen har haft stor fokus på at indføre tariffer på eksport af AI chips til Kina. Dette udgør en væsentlig risiko for AMD, da det kinesiske marked udgør omkring en fjerdedel af AMD's samlede omsætning. (Cherney, 2025)

I august 2025 blev der indgået en aftale, som giver NVIDIA og AMD adgang til det kinesiske marked, hvorimod de skal betale 15% af deres omsætning fra visse chips til den amerikanske stat. (Falkencrone, 2025)

AMD er afhængige af TSMC, som står for produktionen AMD's produkter. Denne afhængighed udgør en geopolitisk risiko, da TSMC er lokaliseret i Taiwan, som er præget af spændinger mellem USA og Kina. Her kan en potentiel eskalation i regionen medføre store konsekvenser for AMD's leverandørkæde.

Dog forsøger både USA og EU at styrke den lokale produktion af chips igennem initiativer som CHIPS ACT. (Sujai Shivakumar, 2024)

(E) Økonomiske faktorer

Renten og inflationsniveauet har stor betydning for AMD, da højere renter vil øge deres kapitalomkostninger. Efter rentestigningerne i 2022 og 2023 er niveauet begyndt at falde igen og bevæger sig mod et mere stabilt leje. (FRED, 2025)

Det forventes dog ikke, at renterne når tilbage på samme lave niveau som tidligere, da inflationen stadig ligger over målet på 2%.

Man er derfor påpasselig med at sænke renten for hurtigt. (Logan, 2025)

Kapitalomkostningerne for AMD forventes at forblive relativt høje, og dette kan have en indflydelse på værdiansættelsen af AMD, da det er et kapitaltungt selskab.

Den store kapitaltilførsel til AI-chipindustrien og den store internationale efterspørgsel har en direkte effekt på AMD, da de er positioneret som en af de centrale aktører i markedet for datacentre og AI Chips. (Chernicoff, 2025)

(S) Sociale faktorer

Den stigende interesse for kunstig intelligent og den generelle digitalisering på både erhvervs- og forbrugermarkedet har ændret opfattelsen af AMD og andre chipdesignere.

Virksomhederne er gået fra at levere hardware til computere til at være nøgleaktører i den teknologiske infrastruktur, der hele tiden er under udvikling, og som forventes at udgøre en industri på 1 billion USD i 2030. (m-fl-, 2025)

Udover den stigende interesse for AI spiller AMD også en vigtig rolle i markedet for gaming. De leverer chips til både Microsoft og Sonys konsoller samt hardware til PC-markedet, som fortsat oplever vækst i takt med den stigende interesse indenfor gaming. (Mujtaba, 2025)

(T) Teknologiske faktorer

Den teknologiske udvikling er den afgørende faktor for AMD's konkurrenceevne.

AMD samarbejder med TSMC, som producerer deres processorer og grafikkort.

Den kontinuerlige innovation sikrer fremskridt, som gør det muligt at lave mere kraftfulde og energieffektive chips. Samarbejdet med TSMC gør dog, at AMD er afhængige af leverandøren og kan blive udfordret på de geopolitiske forhold i Taiwan. På trods af de store investeringer i at forbedre chipproduktionen, er man stadig ikke på samme niveau som i Taiwan. (Morales, 2025)

Udviklingen inden for kunstig intelligens har medført, at datacentre nu er AMD's primære driver til vækst. I AMD's første kvartalsrapport fremgår det, at datacentersegmentet er vækstet med 57% fra år til år. (AMD, 2025)

Udviklingen understøttes af de tidligere nævnte investeringer i AI datacentre, hvor også den stigende efterspørgsel på kapacitet er på mellem 19-22% årligt.

Udviklingen er med til at skabe stigende efterspørgsel hos AMD, og stiller samtidig store krav til innovation og effektivisering. (m.fl., 2024)

Betydningen af softwareøkosystemer er i stigende grad blevet afgørende for chipproducenternes succes.

NVIDIA har med deres lukkede CUDA-platform domineret AI markedet længe. CUDA-platformen understøttes kun af NVIDIA's egne grafikkort, hvilket skaber en høj grad af kundelåsning.

AMD's ROCm er en open-source softwareplatform, der giver virksomheder mulighed for at udvikle deres egne applikationer, som kan køre på AMD's hardware. (Release, 2025)

Platformen skaber altså en mindre afhængighed, da det er mere åbent system i modsætning til NVIDIA's, som er lukket og skaber stor afhængighed af NVIDIA.

Forskellen mellem de to økosystemer kan sammenlignes med Apple og Androids økosystemer. CUDA minder om Apples lukkede økosystem, hvor al udvikling og kontrol er centraliseret hos én aktør. AMD's ROCm kan derimod sammenlignes med Androids, idet deres platform er et åbent økosystem, som anvendes af mange aktører.

Den åbne struktur fremmer samarbejde og innovation på tværs af markedet blandt de virksomheder, som har brug for AI løsninger.

(E) Miljømæssige faktorer

De miljømæssige faktorer i industrien har fået en stigende betydning i takt med den stigende overvågenhed i branchen. Selvom AMD ikke selv ejer produktionsanlæg, er virksomheden ikke fritaget fra de miljømæssige påvirkninger, som produktionen af deres produkter medfører. TSMC står for størstedelen af AMD's produktion. Produktionen er enormt ressourcekrævende især hvad angår brugen af strøm og vand. TSMC arbejder dog på at blive bedre til at genanvende vandet, så produktionen kan påvirke miljøet i mindre grad. (James, 2024)

AMD har en indirekte miljøpåvirkning, da de ikke har egen produktion. AMD forsøger dog at mindske deres aftryk på miljøet ved at stille krav til deres leverandører om blandt andet lavere udledninger af drivhusgasser og øget brug af vedvarende energi. Desuden har AMD en

målsætning om at reducerer virksomhedens samlede operationelle udledning af drivhusgasser med 50% frem mod år 2030. (AMD, 2024-2025)

Med et internationalt stigende fokus på miljøet vil AMD's kunder stille større krav til at datacentre og cloudløsningerne er så energieffektive som muligt. Dette tvinger branchen til at have fokus på energioptimering og lavere udledning.

(L) Lovgivningsmæssige faktorer

De lovgivningsmæssige faktorer har stor sammenhæng med de politiske faktorer.

Den hurtige udvikling indenfor kunstig intelligens har medført et stigende globalt fokus på lovgivningen om databeskyttelse og sikkerhed. Teknologien indenfor AI rummer mange muligheder, men er også forbundet med risici, hvor især datasikkerhed er et stort fokusområde.

Dette ses blandt andet ved EU's "AI ACT" (Communication, 2024) samt USA's "NIST AI Risk Management Framework" (National Institute of Standards and Technology, 2023).

Formålet med disse er at skabe standarder indenfor sikkerhed og ansvarlig anvendelse af AI.

For AMD betyder det, at der stilles krav til databeskyttelse og sikkerhed, hvilket kan resultere i øgede omkostninger til certificeringer og udvikling.

Samarbejdspartnere såsom Microsoft, Meta og Google er nogle af de største udbydere af AI infrastruktur internationalt, og der er stort fokus på, at de overholder de gældende lovgivninger på området, og derfor er det vigtigt, at AMD's produkter og løsninger lever op til de internationale standarder. Dette kan dog også styrke samarbejdet og loyaliteten, så længe AMD's produkter og cloudløsninger kan leve op til de stigende krav til datasikkerhed.

Faktor	Beskrivelse	Betydning
P	- Eksportrestriktioner til Kina - Geopolitisk fokus i Taiwan - CHIPS Act. USA/EU	Høj
E	- Global renteudvikling - Inflation - AI-investeringer som vækstdriver	Mellem til høj
S	- AI adoption - Gaming vækst - Digitalisering	Mellem
T	- Hurtig teknologisk udvikling - Afhængighed af TSMC's produktion - Stigende krav til performance/watt - ROCm(åben) CUDA (lukket) - Høje krav fra partnere (Microsoft, Google, Meituan, OpenAI)	Høj
E	- Ressourcekrævende - Krav om energieffektive datacentre - AMD's CO2 reduktionsmål	Mellem
L	- EU AI act og US AI regulering - Skærpede krav til datasikkerhed	Mellem til høj

Bilag 3 - Værdikædeanalyse

Værdikædeanalysen anvendes til at identificere hvor og hvordan AMD skaber deres værdi internt. Dette giver et indblik i hvilke styrker og svagheder selskabet har.

Analysen er i høj grad baseret på AMD's Annual Report FY2024. (AMD, 2025)

Primære aktiviteter

Indgående logistik

AMD's indgående logistik adskiller sig fra andre traditionelle industrivirksomheder, da AMD benytter sig af et fabless setup, og dermed ikke ejer deres egne produktionsfaciliteter.

Ifølge deres årsrapport bliver størstedelen af deres produkter fremstillet hos TSMC, mens andre af deres mindre avancerede chips produceres hos GlobalFoundries Inc., Samsung m.fl.

AMD benytter desuden flere forskellige partnere til at samle, teste og pakke de endelige produkter. (AMD, 2025, pp. 8-10)

Deres indgående logistik består derfor primært af deres mange samarbejder, kvalitetsstyring og kapacitetsplanlægning, for at de fortsat kan forblive effektive på trods af, at de er fabless.

AMD anerkender at deres afhængighed af leverandørerne kan udgøre en væsentlig forsyningsrisiko. Dette bliver blandt andet også fremhævet i deres rapport: *“We rely on third parties to manufacture our products, and if they are unable to do so on a timely basis in sufficient quantities and using competitive technologies, our business could be materially adversely affected.”* (AMD, 2025, pp. 14 L19-20)

På trods af deres fabless-setup har de en stor lagerbeholdning af både råmaterialer og færdigvarer, hvilket de har en stor kapitalbinding i. Ifølge rapporten udgjorde lageret pr. 28. december 2024 5.734 mio. USD, heraf 351 mio. i råmaterialer, 4.289 mio. i igangværende produktion og 1.094 mio. i færdige produkter. (AMD, 2025, p. 64)

AMD opretholder, på trods af deres outsourcing af produktionen, et omfattende lager for at kunne håndtere svingninger i efterspørgslen og sikre deres leveringsevne i takt med den stigende efterspørgsel, som især kommer fra datacentrene.

Opkøbet af Xilinx påvirker ligeledes den indgående logistik. Den udvidede produktportefølje integreres i AMD's eksisterende produktion hos TSMC, hvilket er oplagt, da Xilinx også var fabless og havde produktion hos TSMC. (Xilinx and TSMC, 2023)

Integrationen kan være med til at øge AMD's samlede forhandlingsstyrke hos TSMC, da de dermed øger deres samlede indkøb i høj grad.

Produktion

Selvom AMD ikke selv producere deres produkter, har de alligevel en produktionsmæssig værdi igennem selve chipdesign, arkitektur og teknologisk integration. Dette fremgår af årsrapporten, hvor det beskrives, hvordan deres produkter leverer værdi for mange forskellige segmenter, herunder Data Center-, Client-, Gaming- og Embedded-segmenterne. (AMD,

2025, pp. 3-6)

Som beskrevet ovenfor produceres, samles og testes disse produkter primært hos TSMC og andre eksterne leverandører. Det er i samspillet mellem AMD's egen innovation, deres knowhow og teknologiske udvikling og leverandørernes produktionskapacitet, at værdien skabes.

Opkøbet af Xilinx styrker AMD's produktionsmæssige værdi, da det øger mængden og graden af hvor avancerede produkter, de kan udvikle. Opkøbet gør at AMD nu også designer og integrerer avancerede FPGA'er (Field Programmable Gate Array) og adaptive SoC's (System on Chip). Dette udvider AMD's pipeline betydeligt og giver dem mulighed for at kombinere disse teknologier og arkitekturer i løsninger med CPU, GPU og FPGA til datacentre og AI-markedet. (AMD, u.d.)

Udgående logistik

AMD's udgående logistik er globalt orienteret og afhænger af et komplekst distributionsnetværk. De leverer produkter til store internationale virksomheder, cloud udbydere, serverproducenter samt forhandlere og distributører på detailmarkedet. (AMD, 2025, p. 10)

I årsrapporten understreger AMD betydningen af disse relationer: *"If any significant distributor or AIB partner or a substantial number of our distributors or AIB partners terminated their relationship with us, decided to market our competitors' products over our products or decided not to market our products at all, our ability to bring our products to market would be impacted and we would be materially adversely affected."* (AMD, 2025, pp. 26 L30-33)

Afhængigheden af distributørerne udgør en stor trussel, da AMD's evne til at opretholde leveringssikkerheden er afgørende for kundetilfredsheden og indtjeningen. En potentiel fejl i logistikken vil kunne påvirke virksomhedens resultater markant.

AMD's vækst i Q2 2025 understreger betydningen af en velfungerende udgående logistik. Her steg omsætningen til 7.685 mio. USD fra 5.835 mio. USD i Q2 2024.

Den stigende vækst kan begrundes med den store efterspørgsel i datacentersegmentet, hvor der især er stor efterspørgsel på AI chips. Derudover oplevede deres Client- og Gaming-

segmenter en samlet stigning på 69% i omsætning. Dette skyldes især efterspørgslen på deres nyeste generation af Ryzen processorer og Radeon grafikkort, som har leveret god price-to-performance i forhold til konkurrenterne. (AMD, 2025)

Med opkøbet af Xilinx er AMD's udgående logistik også blevet markant bredere, da FPGA og embedded produkterne har en længere livscyklus. Derudover bliver disse leveret til kunder, som AMD ikke førhen har leveret til, herunder blandt andet bilbranchen, luftfartsindustrien samt forsvarsindustrien. Det betyder, at AMD nu opererer i markeder med en mere stabil og langvarig efterspørgsel. (AMD, 2022, pp. 6-7)

Markedsføring og salg

AMD's markedsførings- og salgsaktiviteter er opdelt i de forskellige segmenter som tidligere nævnt. I datacentersegmentet er kommunikationen primært rettet mod cloud og hyperscalere, hvor AMD fremhæver energieffektivitet, ydeevne og skalerbarhed til AI-brug.

På forbrugermarkedet fokuserer markedsføringen på at positionere AMD's processorer og grafikkort som konkurrencedygtige alternativer med en høj performance og lavere strømforbrug end konkurrenternes.

AMD benytter en kombination af direkte marketing, samarbejde med kunder og tredjeparter samt forskellige co-marketing programmer. Disse partnere kan modtage refusion for den markedsføring, de har betalt for, hvis de opfylder AMD's kriterier og bidrager til at promovere deres produkter. (AMD, 2025, pp. 6-7)

I 2024 brugte AMD 2,8 mia. USD på "Marketing, General and Administrative Expenses". Ifølge årsrapporten bidrager disse investeringer til at øge omsætningen gennem markedsføring og salgsrelationer. (AMD, 2025, p. 48)

Service efter salg

Efter salget laver AMD løbende software- og firmwareopdateringer samt teknisk support. Det er særligt for datacentre, cloud-udbydere og andre kunder, som anvender AMD's AI-løsninger at det er vigtigt med løbende opdateringer og support. Produkterne indgår i langsigtede løsninger, og her er det vigtigt, at de fortsat tilbyder softwareopdateringer mange år frem, herunder også i forhold til deres ROCm.

Ved at sikre mangeårige softwareopdateringer og teknisk support skaber AMD tillid samtidig med, at de styrker deres kundeloyalitet. Dette reducerer risikoen for, at kunderne vælger konkurrenterne og de viser samtidig, at de er en langsigtet og pålidelig samarbejdspartner. (AMD, 2025, pp. 25-30)

Støtteaktiviteter

Virksomhedens infrastruktur

AMD's infrastruktur er bygget op omkring virksomhedens segmenter. Indtil 2025 bestod disse af fire segmenter: Data Center, Client, Gaming og Embedded. Fra 2025 er Client- og Gaming-segmenterne slået sammen. (AMD, 2025, p. 3)

Virksomhedens hovedsæde befinder sig i Santa Clara i Californien, og der rapporteres til SEC som en Large Accelerated Filer, hvilket betyder, at der er store krav til intern kontrol, risikostyring m.m. (AMD, 2025, pp. 1, 3)

Opkøbet af Xilinx har haft en indflydelse på AMD's overordnede infrastruktur. Xilinx udgør hele grundlaget for Embedded-segmentet, som også bliver tydeliggjort i regnskabsanalysen. Integrationen af Xilinx har medført, at AMD er mindre konjunkturfølsom, da embedded-segmentet i højere grad vil have en mere stabil efterspørgsel end gaming-segmentet.

Menneskelige ressourcer

De menneskelige ressourcer udgør en af AMD's mest centrale værdiskabende aktiviteter. Da AMD er uden egen produktion, er størstedelen af medarbejderne derfor beskæftiget med forskning, udvikling og software. I 2024 brugte virksomheden 6.456 mio. USD på "Research and Development", hvilket understreger virksomheden store fokus på innovation og teknologisk udvikling. (AMD, 2025, p. 48)

Ifølge årsrapporten havde AMD i 2024 28.000 ansatte. (AMD, 2025, p. 10)

Virksomhedens medarbejdere er en af de vigtigste faktorer, og AMD anser det som en stor risiko ikke at kunne opretholde og tiltrække kompetente medarbejdere: *"If we are not able to continue to attract, train and retain our leadership team and our qualified employees necessary for our business, the progress of our product development programs could be hindered, and we could be materially adversely affected."* (AMD, 2025, pp. 38 L 26-27)

Med opkøbet af Xilinx i 2022 overtog AMD omkring 5.000 højt specialiserede medarbejder indenfor FPGA-design, embedded software og adaptive computing, som tilpasser chips til at være ekstremt effektive indenfor et specifikt område. (Martin, 2022)

Integrationen af disse medarbejdere har udvidet den teknologiske kapacitet betydeligt og bidrager til virksomhedens konkurrencestyrke på især datacenter- og AI-markederne.

Produktion- og teknologiudvikling

Den teknologiske innovation er kernen i AMD's værdiskabelse, og udgør et af de områder, som virksomheden investerer mest i for at fastholde og styrke konkurrenceevnen.

Teknologiudviklingen er afgørende, da de som fabless ikke står for produktionen selv, men derimod differentiere sig gennem avanceret chipdesign og softwareintegration.

Vigtigheden af den teknologiske udvikling ses tydeligt i deres nylige samarbejde med OpenAI, hvor AMD gav dem muligheden for at købe 10% af AMD mod at forpligte sig til at investere store beløber i fremtidige chip-ordre hos AMD. (AMD, 2025)

Aftalen giver mulighed for et tæt samarbejde med en af verdens førende teknologiudviklere indenfor AI, hvilket styrker deres innovationskapacitet markant. Det afspejlede sig især i AMD's kurs, der ved offentliggørelsen af aftalen steg med over 25%. (Grønnemann, 2025)

Opkøbet af Xilinx tilføjede en enorm mængde teknologisk udvikling, hvilket har gjort det muligt for AMD at styrke produktudviklingen på tværs af deres segmenter, og dermed gjort det muligt at konkurrere mere effektivt i disse markeder.

Indkøb

AMD's indkøbsfunktion er tæt knyttet til virksomhedens indgående logistik, da AMD som fabless er afhængige af deres leverandører. Indkøb omfatter primært styring af deres relationer med TSMC, GlobalFoundries og Samsung.

I takt med at AMD's vækst er det afgørende, at leverandørerne kan imødekomme den stigende efterspørgsel og de stigende krav til teknologien, som både AMD og deres kunder stiller. (AMD, 2025, p. 27) Hvis ikke leverandørerne er i stand til at følge med efterspørgslen udgør dette en stor trussel, da konkurrenter som NVIDIA og Intel kan levere lignende produkter. Samtidig medfører afhængigheden af leverandørerne at AMD ikke har direkte kontrol over indkøb af materialer, produktionsteknologier og priser.

Stigningerne i leverandørernes omkostninger kan overføres til AMD's produkter og dermed påvirke omkostningsniveauet og priskonkurrenceevne negativt. (AMD, 2025, p. 19)