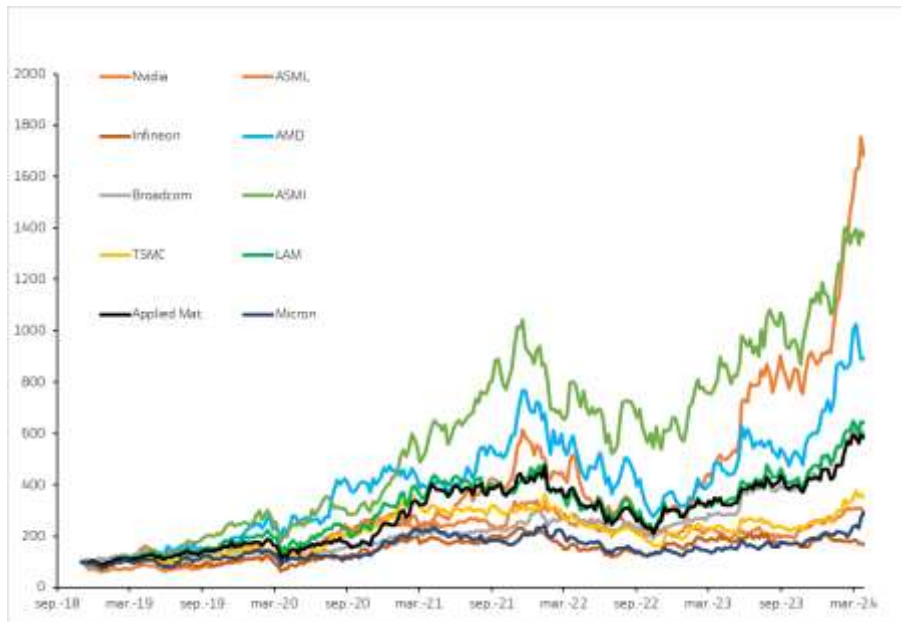


**SEMICONDUCTORES: "seguimos viendo valor en el sector de cara al año 2024. La cartera en lo que llevamos de año acumula una subida de +10%"**

Nuestra cartera temática desde su lanzamiento en julio 2023 bate a todos los índices y presenta una revalorización acumulada de +23%. El sector de semiconductores vivió un 2023 de fuertes subidas apoyado por las buenas perspectivas de crecimiento de cara a los próximos años y el boom de la Inteligencia Artificial.

En 2024, creemos que este escenario positivo de crecimiento para el sector se va a repetir (de hecho la cartera en lo que va de año acumula una subida de +10%) y que además el entorno macro actual de bajadas de tipos esperadas para la última parte del año también debería favorecer la evolución de las cotizaciones del sector tecnológico. Por otro lado, desde el punto de vista de múltiplos, los significativos crecimientos de BPAs que se esperan para 2024 y 2025 en el sector (+38% y +39% respectivamente) hace que, a pesar de las subidas acumuladas el pasado año, los múltiplos de cotización no sean especialmente exigentes para el conjunto del sector PER24: 27x y PER25: 19x (vs media histórica de 25x). Este mes incorporamos Qualcomm a la cartera en sustitución de ASML, dado que esta última ha alcanzado niveles de nuestro precio objetivo y no vemos catalizadores en el corto plazo para revisarlo al alza.

### EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE COMPAÑÍAS









### INFORMACIÓN

Compañía	Divisa	Market Cap (M)	PER '24e	PER '25e	EV/EBITDA '24e	EV/EBITDA '25e	2024 Desde public.					
							2020	2021	2022	2023	YTD	de la cartera*
Nvidia	USD	2.057.000	33,0	27,4	27,5	22,2	+122%	+127%	-51%	+239%	+54%	+67%
Qualcomm	USD	179.676	16,6	14,6	13,1	11,6	+70%	+22%	-40%	+32%	+9%	+26%
Infineon	EUR	38.962	14,8	11,7	8,3	6,5	+55%	+30%	-30%	+33%	-20%	-19%
AMD	USD	246.521	42,1	27,7	34,7	23,3	+100%	+58%	-55%	+128%	-1%	+30%
Broadcom	USD	577.995	26,5	21,6	21,6	17,8	+39%	+53%	-16%	+100%	+8%	+31%
ASMI	EUR	26.138	41,8	30,3	28,7	21,2	+80%	+116%	-39%	+99%	+11%	+37%
TSMC	USD	683.518	22,0	17,8	11,8	9,4	+88%	+10%	-38%	+40%	+23%	+27%
LAM	USD	115.327	30,1	24,3	24,4	19,7	+62%	+52%	-42%	+86%	+11%	+34%
Applied Mat.	USD	159.416	23,2	20,0	19,1	16,9	+41%	+82%	-38%	+66%	+17%	+35%
Micron	USD	123.283	n/a	14,6	14,2	7,3	+40%	+24%	-46%	+71%	+25%	+63%
<b>Cartera</b>							<b>+69%</b>	<b>+66%</b>	<b>-36%</b>	<b>+84%</b>	<b>+10%</b>	<b>+23%</b>

Fuente: Bloomberg, Reuters y Análisis Bankinter

\*A día 25.07.2023

### COMPAÑÍAS

-  **NVIDIA:** Es líder en el negocio de tarjetas gráficas para consolas y PCs y en los últimos años está desarrollando mucho otras áreas como centros de datos, inteligencia artificial y robótica. Las últimas cifras de resultados fueron muy positivas (Ventas +265% a/a, BNA +491% a/a) pero lo más destacado es que el consenso de mercado espera que se mantengan los elevados crecimientos en los próximos años (casi doblar su BNA entre 2024 y 2026), apoyada en la fuerte demanda de chips para Inteligencia Artificial.
-  **QUALCOMM:** Negocio muy orientado al segmento de la telefonía móvil (60% de la facturación total) y que por tanto se ve beneficiado de todo el proceso de desarrollo del 5G y de las fuertes inversiones que se están realizando. Vende chips a proveedores de telecoms y es el líder en chips para terminales Android. Cotiza a múltiplos PEG atractivos dado su crecimiento medio esperado de BNA del xx% para el periodo 23-26.
-  **INFINEON:** Compañía alemana de semiconductores con un negocio orientado especialmente al automóvil (aprox un 50% de las ventas), que es uno de los segmentos que más potencial de crecimiento está presentando debido a la fuerte demanda del coche eléctrico-autónomo y en general del automóvil tradicional que demanda cada vez más cantidad de chips. También tiene presencia significativa en otros segmentos como el sector eléctrico, telefonía móvil y seguridad de hardware de tarjetas.
-  **AMD:** Tradicionalmente ha sido uno de los jugadores líderes en el segmento de PCs/Gaming, donde en los últimos años ha ganado cuota de mercado. Actualmente, que el mercado de PCs se encuentra más débil, la compañía focaliza su crecimiento hacia el segmento de centros de datos y servidores, donde ahora existe más potencial de crecimiento y los márgenes son mayores. Recientemente ha lanzado un nuevo procesador especializado en Inteligencia Artificial.
-  **BROADCOM:** Compañía de Semiconductores e infraestructuras de Software con márgenes brutos de los más elevados de la industria (74%) gracias a su diversificado mix de negocio. El consenso de mercado prevé un crecimiento este año del BNA de +20% basado tanto en crecimiento orgánico como inorgánico.
-  **ASMI:** Compañía holandesa fabricante de máquinas para ensamblar y producir semiconductores. La compañía vende a empresas del sector de primer nivel como Intel, Micron o TSMC. El consenso de mercado prevé un TAMI 22-25 del BNA de +16% apoyado en el crecimiento de la demanda de sus productos (en un mercado donde hay pocos competidores) y la progresiva mejora de los márgenes (que podría llegar a cerca del 50% en margen bruto en 2025).

-  **TSMC:** Mayor fabricante de procesadores del mundo con una cuota de mercado >50%. De cara a 2024 la compañía espera crecimientos de Ingresos en el rango de +20%/+25%. Fabrica los procesadores que llevan las nuevas generaciones del i-Phone. Además, es el fabricante principal de componentes para algunas de las grandes compañías del sector como Huawei, AMD o Qualcomm.
-  **LAM RESEARCH:** Lam Research es un proveedor de equipos y servicios de fabricación de chips para la industria de semiconductores centrado en el mercado asiático. Es el principal proveedor de Micron, Samsung, y TSMC entre otros. Al igual que Applied Materials, se pueda beneficiar de los crecimientos de demanda en todos los segmentos de la industria.
-  **APPLIED MATERIALS:** Es uno de los principales proveedores de material y equipamiento para la fabricación de semiconductores (a lo que dedica un 60% de su actividad) siendo su segundo segmento los displays y pantallas de cristal líquido. La diversidad de clientes a los que puede dirigir sus ventas hace que se pueda beneficiar de los crecimientos de demanda en todos los segmentos de la industria. Los mensajes de la compañía en la última conferencia de resultados fueron positivos reiterando que esperan una muy buena evolución del negocio en la segunda mitad de 2023.
-  **MICRON TECHNOLOGIES:** La compañía es uno de los mayores fabricantes de chips de memoria del mundo. El segmento más grande, que representa alrededor del 70% de las ventas, es la unidad de negocio de DRAM (especializado en chips de memoria para PCs y servidores). Micron ha presentado recientemente unas sólidas perspectivas para los próximos dos años señalando que la IA va a provocar una fase de fuerte crecimiento que llevará a la industria de los chips de memoria a niveles *record* en 2025. La compañía, además, presenta uno de los niveles de ratios atractivos comparados con la media del sector.

### INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentemente aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico.
- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en: [https://www.bankinter.com/file\\_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf](https://www.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf)
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en: [https://www.bankinter.com/file\\_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf](https://www.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf)

### NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS.-

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: [Link a informes de compañías.](#)

### EQUIPO DE ANÁLISIS.-

Ramón Forcada – Director

Eduardo Cabero – Seguros & Medios de Pago

Aránzazu Cortina – Industriales

Juan Tuesta – Construcción, Defensa & Tecnología

Pedro Ribeiro – Químicas & Papel

Rafael Alonso – Bancos

Aránzazu Bueno – Eléctricas

Esther Gutiérrez de la Torre – Autos

Elena Fdez. – Trapiella – Consumo/Lujo & Telecoms.

Carlos Pellicer – Alimentación & Distribución

Pedro Echeguren – Farma & Salud

Pilar Aranda – Petróleo & Aerolíneas

Juan Moreno – Inmobiliarias, Infraestructuras & Hoteles

Jorge Pradilla – Logística & Ciberseguridad

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión y Planes de Pensiones
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable
- Capital Advisor y Bankinter Roboadvisor