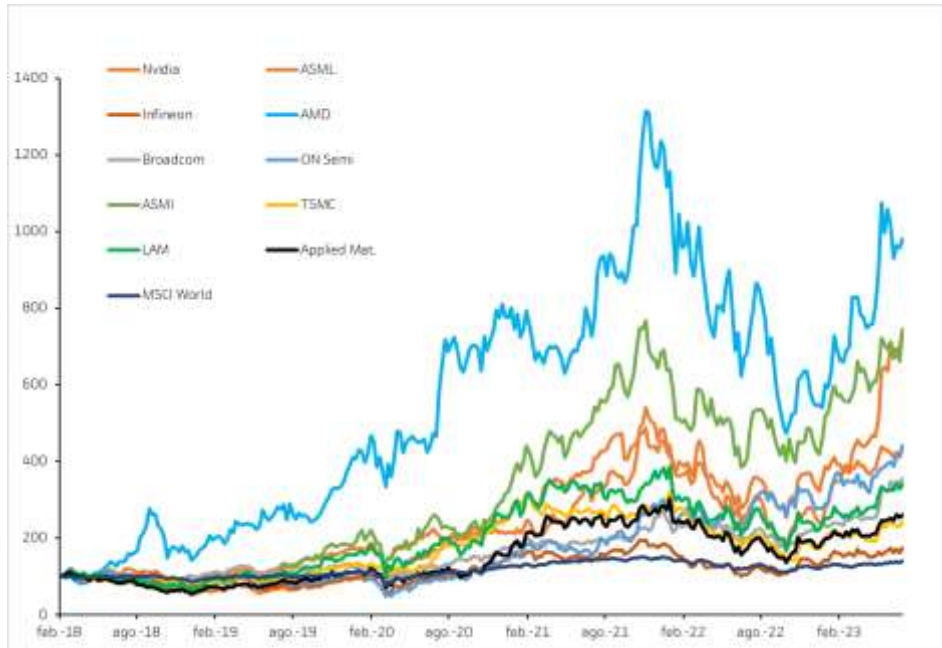


### SEMICONDUCTORES: "Atractivo crecimiento a largo plazo y aparición de nuevos segmentos de negocio."

El sector de los semiconductores es por definición un **sector de crecimiento**, que se ve muy afectado cuando las perspectivas económicas se deterioran. Esto provocó que en el año 2022 el sector se viera fuertemente castigado (índice SOX: -36%) afectado además por la caída de los mercados en general y de la tecnología en particular. Las fuertes caídas permitieron que el sector comenzara el año 2023 con precios de entrada atractivos y múltiplos razonables.

En 2023, el escenario se presenta mucho más benigno en estos aspectos (macro, tipos de interés, costes, demanda) especialmente de cara a la segunda mitad del año y nos hace **prever una recuperación de la actividad** que debería permitir a las compañías del sector recuperar los niveles de crecimiento de los años 2020-2021. Las razones para esta visión se basan en 3 factores: 1) **Crecimiento estructural del sector**, basado en una clientela que continúan demandando **chips cada vez más rápidos y más pequeños**; 2) La **aparición** continua de **nuevos segmentos de negocio** como la **electrificación, el automóvil autónomo/eléctrico, centros de datos y especialmente la Inteligencia Artificial**; 3) **Perspectivas de resultados atractiva** de cara al final de 2023 y sobre todo en 2024 (Índice SOX BP Ae 24: +36%) favorecido por el final del proceso de subida de tipos, y la recuperación del crecimiento y el consumo.

### EVOLUCIÓN COMPAÑÍAS VS ÍNDICE









### INFORMACIÓN

Compañía	Divisa	Market Cap (M)	PER '24e	EV/EBITDA '24e	EV/Venta '24e	Revalorización (%)					
						2018	2019	2020	2021	2022	2023*
Nvidia	USD	1.128.271	41,9	36,3	19,9	-31%	+76%	+122%	+127%	-51%	+213%
ASML	EUR	253.332	28,1	22,8	8,6	-6%	+92%	+52%	+78%	-29%	+25%
Infineon	EUR	48.770	14,2	8,2	3,0	-24%	+17%	+55%	+30%	-30%	+31%
AMD	USD	181.971	26,7	23,0	6,5	+80%	+148%	+100%	+58%	-55%	+74%
Broadcom	USD	378.841	20,2	16,8	10,6	-1%	+23%	+39%	+53%	-16%	+64%
ON Semi	USD	43.205	18,5	12,8	5,1	-21%	+48%	+34%	+108%	-8%	+60%
ASMI	EUR	18.874	26,6	19,6	6,2	-36%	+177%	+80%	+116%	-39%	+62%
TSMC	USD	520.301	16,8	8,8	6,1	-7%	+57%	+88%	+10%	-38%	+35%
LAM	USD	87.354	25,2	19,9	6,1	-26%	+115%	+62%	+52%	-42%	+55%
Applied Mat.	USD	117.615	19,7	16,5	4,8	-36%	+86%	+41%	+82%	-38%	+44%
Cartera						-11%	+84%	+67%	+71%	-35%	+66%
MSCI World						-10%	+25%	+14%	+20%	-38%	+17%

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 (crecimientos de +37% a/a), y en los últimos años está desarrollando mucho otras áreas como centros de datos, inteligencia artificial y robótica. Las últimas cifras de resultados 1T'23 fueron muy positivas, pero lo más destacado fueron las guías para el próximo trimestre que fueron espectaculares (50% superiores a lo esperado por el consenso) apoyadas en la fuerte demanda de chips para Inteligencia Artificial. La compañía también anunció que ha cerrado acuerdos con Alphabet y Microsoft entre otros, lo cual fue muy bien acogido por el mercado.
-  **ASML:** La fabricante de máquinas de litografía para semiconductores ha presentado recientemente un plan de negocio a largo plazo en el que prevé Ingresos para 2025 en el rango de 30.000M€-40.000M€ con márgenes de 54% y 56% y para 2030 rango de 44.000M€-60.000M€ con márgenes de 56% y 60%. La compañía presenta unos márgenes muy elevados que logran gracias a sus productos diferenciales: máquinas EUV (Extreme Ultraviolet Lithography), en donde tiene una cuota de mercado del 86%.
-  **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 y se ha convertido en uno de los principales competidores de Intel. Actualmente, que el mercado de PCs se encuentra más débil, la compañía ha anunciado que va a focalizar 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 TAMI 22-25 del EBIT de +17% basado tanto en crecimiento orgánico como inorgánico. Por múltiplos se encuentra cotizando a niveles atractivos frente a la media del sector (PER23:14x vs 21x promedio sector)
-  **ON-SEMICONDUCTORS:** Es uno de los jugadores líderes en sector dentro del segmento de la energía (electrificación) y de la automoción. El segmento del automóvil representa un tercio de sus ventas, el segmento industrial un 25% y las telecomunicaciones un 20%, lo que consideramos que es una combinación de negocios muy atractiva y con alto potencial futuro.

-  **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 +15% 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%. Fabrica los procesadores que llevan las nuevas generaciones del iPhone. 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.

### 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	Rafael Alonso – Bancos	Pedro Echeguren – Farma & Salud
Eduardo Cabero – Seguros & Medios de Pago	Aránzazu Bueno – Eléctricas	Pilar Aranda – Petróleo & Aerolíneas
Aránzazu Cortina – Industriales	Esther Gutiérrez de la Torre – Autos	Juan Moreno – Inmobiliarias, Infraestructuras & Hoteles
Juan Tuesta – Construcción, Defensa & Tecnología	Elena Fdez. – Trapiella – Consumo/Lujo & Telecoms.	Jorge Pradilla – Logística & Ciberseguridad
Pedro Ribeiro – Químicas & Papel	Carlos Pellicer – Alimentación & Distribución	

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