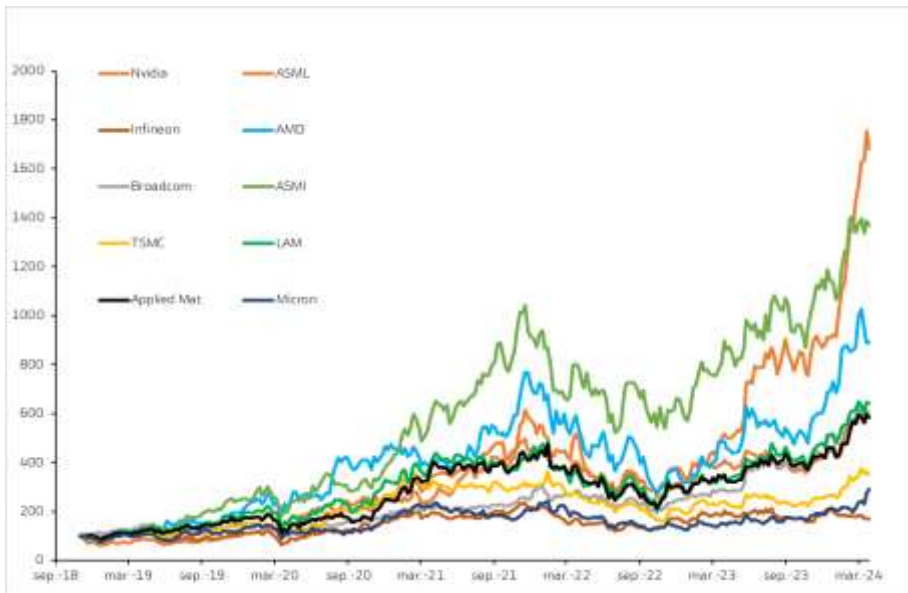


SEMICONDUCTORES: "seguimos viendo valor en el sector de cara al año 2024. La cartera en lo que llevamos de año acumula una subida de +24%"

Nuestra cartera temática desde su lanzamiento en julio 2023 bate a todos los índices y presenta una revalorización acumulada de +38%. 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 +24%) 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 (+41% y +37% 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: 30x y PER25: 22x (vs media histórica de 25x). Este mes incorporamos Micron a la cartera, tras presentar 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.

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	2.258.900	36,7	30,1	30,5	24,6	+122%	+127%	-51%	+239%	+82%	+98%
ASML	EUR	356.509	46,8	30,9	37,4	24,9	+52%	+78%	-29%	+35%	+31%	+42%
Infineon	EUR	41.156	15,2	12,1	8,6	6,8	+55%	+30%	-30%	+33%	-17%	-16%
AMD	USD	291.633	49,7	33,3	40,9	27,3	+100%	+58%	-55%	+128%	+22%	+60%
Broadcom	USD	614.223	28,2	23,2	23,6	19,3	+39%	+53%	-16%	+100%	+19%	+44%
ASMI	EUR	27.972	44,9	33,0	31,1	23,0	+80%	+116%	-39%	+99%	+20%	+48%
TSMC	USD	705.692	22,7	18,4	12,1	9,8	+88%	+10%	-38%	+40%	+31%	+36%
LAM	USD	127.376	33,2	26,8	26,9	21,7	+62%	+52%	-42%	+86%	+24%	+49%
Applied Mat.	USD	171.356	24,9	21,5	20,6	18,1	+41%	+82%	-38%	+66%	+27%	+47%
Micron	USD	130.548	n/a	15,6	15,3	7,6	+40%	+24%	-46%	+71%	+38%	+79%
Cartera							+67%	+71%	-35%	+85%	+24%	+38%

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.
-  **ASML:** La fabricante de máquinas de litografía para semiconductores tiene 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. 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
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en: 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