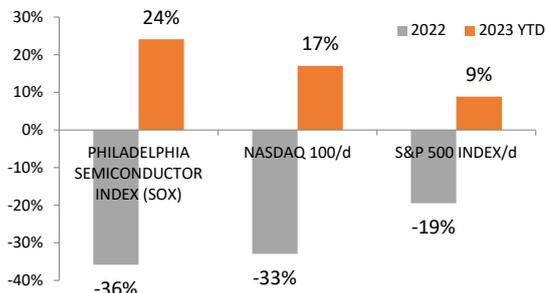


Sector semiconductores: presenta atractivo por valoración y perspectivas de negocio.

Recomendación: Comprar

Analista: Juan Tuesta

Subida comparativa índices (2022 y 2023 YTD)



Fuente: Bloomberg

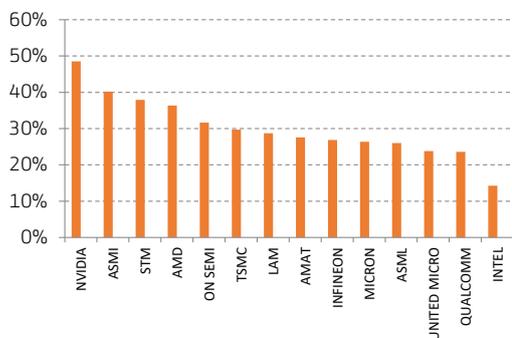
Comparativa PEG* (PER ajustado por crecimiento)

Índice	TAMI 23-25	PEG 2023e	PEG 2024e
S&P-500	6,5%	3,00x	2,89x
Nasdaq-100	13,1%	2,04x	1,87x
Sector Semiconductores	9,1%	2,34x	2,51x

(* PEG = PER ajustado por crecimiento del BPA)

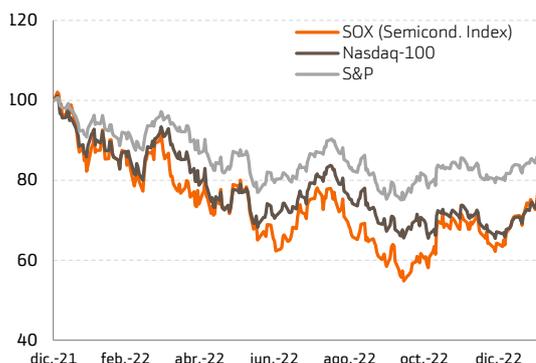
Fuente: Bloomberg y Reuters

Evolución principales compañías (2023 YTD)



Fuente: Bloomberg

S&P, Nasdaq-100 y SOX (base 100=1/1/22)



Fuente: Bloomberg

El sector de Semiconductores se vio en 2022 fuertemente castigado (Índice SOX: -36%) afectado por la caída de los mercados en general y de la tecnología en particular. De cara al 2023, el escenario se presenta mucho más benigno en estos aspectos (macro, tipos de interés, costes, demanda) 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.

Factores clave: (i) Ratios de valoración atractivos tras de las fuertes caídas de 2022; (ii) Perspectivas de negocio más sólidas en 2023 y (iii) Entorno macro favorable.

Nos posicionamos más positivos en segmentos como automóvil, la nube y centros de datos (donde creemos que la recuperación de la demanda va a ser más rápida) y damos menor peso a segmentos como telefonía o PCs.

Valores favoritos: TSMC, ASML, Nvidia, Infineon, AMD, Broadcom, ASMI y ON Semiconductors. En fondos recomendamos tomar posiciones a través de dos fondos que presentan un elevado peso en el sector de semiconductores (>=20%): Fidelity Global Technology (LU1213836080) y JPM Europe Dynamic Technologies (LU0117884675).

El sector presenta atractivo por valoración y por perspectivas de negocio.

El sector de Semiconductores se vio en 2022 fuertemente castigado (Índice SOX: -36%) afectado por la caída de los mercados en general y de la tecnología en particular. El sector de los semiconductores es por definición un sector de crecimiento, que se ve muy afectado cuando las perspectivas de crecimiento económico se recortan. Además, la inflación de costes y los cuellos de botella de las cadenas de suministros afectaron negativamente tanto a las ventas como a los márgenes del sector. De cara al 2023, el escenario se presenta mucho más benigno en estos aspectos (macro, tipos de interés, costes, demanda) 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.

Nos posicionamos más positivos en segmentos como **automóvil, la nube y centros de datos** (donde creemos que la recuperación de la demanda va a ser más rápida) y damos menor peso a segmentos como telefonía o PCs donde la demanda está aún ralentizada y podría tardar algo más en recuperar (-8% en ventas de PCs y -6% en Smartphones según últimas cifras disponibles de la consultora Gartner).

Factores clave del sector Semiconductores

El sector se va a seguir viendo beneficiado en bolsa por los siguientes aspectos:

(i) **Ratios de valoración más atractivos** tras las fuertes caídas del año 2022. El sector cotiza a PER23 de 20,7x, lo cual supone un potencial atractivo si se compara con los múltiplos de 24-25x que vimos en los años 2020 y 2021 donde el sector presentó fuertes crecimientos);

(ii) **Perspectivas de negocio más atractivas en 2023** (especialmente en la segunda mitad del año). Habiendo publicado resultados del 4T22 la mayoría de las compañías del sector, el mensaje generalizado es que las perspectivas para el 2023 son mejores de lo esperado y que comenzará a reflejarse en las cuentas de resultados especialmente en la segunda mitad del año y

(iii) **Entorno macro favorable**: el sector se ve favorecido por el final del proceso de subida de tipos, y la recuperación del crecimiento y el consumo.

Recomendaciones:

Con todo esto, ampliamos nuestra actual selección de valores dentro del sector e incorporamos nuevos nombres que consideramos atractivos por valoración y por evolución de su negocio. Así, a nuestra lista de valores favoritos queda conformada por los siguientes valores: TSMC, ASML, Nvidia, Infineon, AMD, Broadcom, ASMI y ON Semiconductors.

En fondos recomendamos tomar posiciones a través de dos fondos que presentan un elevado peso en el sector de semiconductores (>=20%): Fidelity Global Technology (LU1213836080) y JPM Europe Dynamic Technologies (LU0117884675).

Descripción y breve comentario de nuestros valores seleccionados.

TSMC: Mayor fabricante de procesadores del mundo con una cuota de mercado superior al 50%. 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.

ASML: ASML presenta buenas perspectivas de cara al 2023 (crecimiento de ingresos de +25% y mejora de márgenes). 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%.

Nvidia: Es una de las grandes del sector. Es líder en el negocio de tarjetas gráficas para consolas y PCs (crecimientos de +37% a/a), si bien en los últimos años está desarrollando mucho otras áreas como centros de datos, inteligencia artificial y robótica.

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.

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).

ASM International: 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).

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.

Ratios Comparables

Compañía	Market Cap	Deuda Neta	TAMI 22-25						Revalorización (%)		
			BNA 23	PER23	PER24	BNA	PEG23	PEG24	Rent. Div.	2022	2023 YTD
TAIWAN SEMI/d	455.162	-21.319	27.831	16,4x	13,3x	4,6%	7,8x	2,9x	1,9%	-38,1%	27,1%
ASML HOLDING/d	260.256	-4.288	7.310	35,6x	29,1x	25,8%	1,3x	1,1x	0,9%	-28,7%	26,9%
LAM RESEARCH/d	71.415	-1.852	4.528	15,8x	20,4x	0,7%	-1,4x	28,0x	1,3%	-41,6%	25,9%
INTEL CORP/d	125.434	30.268	2.045	61,3x	16,3x	8,2%	n/a	n/a	4,9%	-48,7%	14,7%
TEXAS INSTRUME/d	165.192	3.438	6.845	24,1x	21,7x	-3,1%	-3,8x	-6,9x	2,7%	-12,3%	10,3%
NVIDIA CORP/d	519.060	-5.559	8.199	63,3x	48,4x	7,7%	-47,3x	6,3x	0,1%	-50,3%	44,4%
ADV MICRO DEVI/d	138.808	-7.842	4.912	28,3x	20,1x	14,7%	2,3x	1,4x	0,0%	-55,0%	32,9%
STMICROELECTRO/c	41.871	-2.411	3.814	11,0x	10,6x	6,2%	3,0x	1,7x	0,5%	-23,9%	39,7%
INFINEON TECH /d	48.238	1.734	2.829	17,1x	16,1x	11,4%	1,7x	1,4x	0,9%	-30,3%	28,9%
APPLIED MATL/d	101.153	-378	5.583	18,1x	18,7x	0,0%	n/a	n/a	0,9%	-38,1%	23,2%
MICRON TECH/d	68.100	-2.931	-2.096	-32,5x	33,3x	-19,4%	0,6x	-1,7x	0,7%	-46,3%	24,9%
QUALCOMM INC/d	150.547	4.573	10.678	14,1x	11,8x	-3,5%	-2,7x	-3,4x	2,2%	-39,9%	22,8%
UNITED MICRO/d	20.594	-3.168	1.902	10,8x	10,1x	-6,0%	-0,6x	-1,7x	6,0%	-37,4%	23,1%
BROADCOM INC/d	249.737	23.612	17.579	14,2x	13,7x	5,3%	2,6x	2,6x	3,1%	-16,0%	6,9%
ASM INTERNATIO/d	16.500	-584	559	29,5x	28,4x	10,0%	3,5x	2,8x	0,7%	-39,4%	42,3%
ON SEMICONDUCT/	34.979	469	2.330	15,0x	17,7x	22,4%	n/a	0,8x	0,0%	-8,2%	29,7%
PROMEDIO				21,4x	20,6x	5,3%	4,0x	3,9x	1,9%	-34,6%	26,5%
PHILADELPHIA SEMICONDUCTOR INDEX (SOX)										-35,8%	21,7%
NASDAQ 100/d										-33,0%	14,9%
S&P 500 INDEX/d										-19,4%	7,7%

Fuente: Bloomberg y Análisis Bankinter.

Fondos seleccionados sector Semiconductores

NOMBRE	% Peso en Semicond.	Rent. 21 %	Rent. 22 %	Rent. 23 YTD %	Rent. Acum. 3A%	Vol. 3A%	Sharpe 3A	Patrim M€	ISIN
FIDELITY FNDS-GL TECH FD-A	20,0%	31,5%	-18,7%	18,1%	54,4%	23,03	0,84	13.829	LU1213836080
JPM EUROPE DYNAM TECHS-A-AE	25,0%	33,3%	-24,6%	14,4%	30,0%	27,38	0,46	713	LU0210532015

INFORMACIÓN IMPORTANTE,-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro <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, Warrant Equity Value, PER teórico.
- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en: https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en: https://docs.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

Eduardo Cabero – Seguros

Pedro Echeguren – Farma & Salud

Juan Tuesta – Construcción & Tecnología

Pilar Aranda – Petróleo

Aránzazu Bueno – Eléctricas

Aránzazu Cortina – Industriales

Juan Moreno – Inmobiliarias

Esther Gutiérrez de la Torre – Autos

Carlos Pellicer – Alimentación & Distribución

Elena Fdez-Trapiella – Consumo & Lujo

Jorge Pradilla – Logística

Pedro Ribeiro - Químicas

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo: Macroeconomía, Estrategia de Inversión, Bonos, Divisas, Fondos de Inversión, ETFs, Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable.