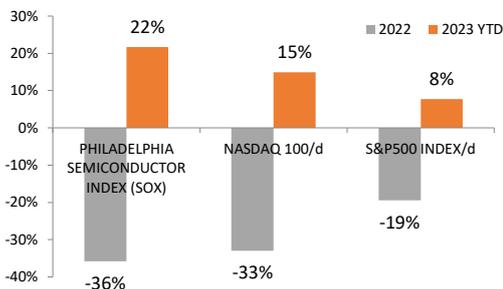


Setor de semicondutores: atrativo em termos de valoração e perspectivas de negócio.

Recomendação: Comprar

Analista: Juan Tuesta

Comparação subida índices (2022 e 2023 YTD)



Fon: Bloomberg

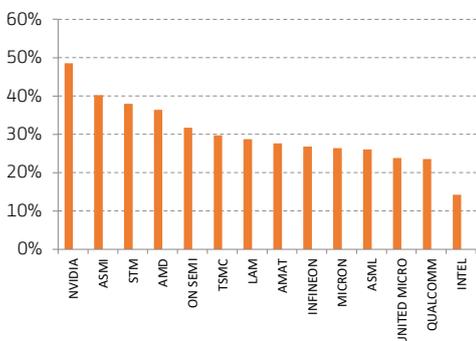
PEG* (rácio PER ajustado ao crescimento)

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
Setor Semicondutores	9,1%	2,34x	2,51x

(*) PEG = PER ajustado ao crescimento dos EPS

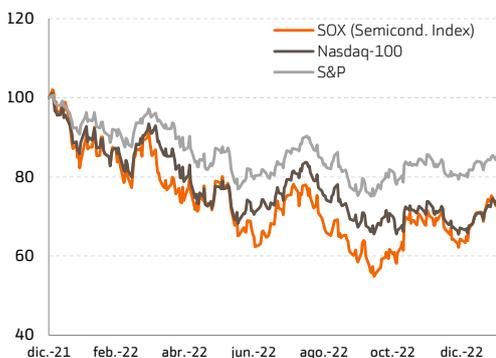
Fonte: Bloomberg e Reuters

Evolução principais empresas (2023 YTD)



Fonte: Bloomberg

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



Fonte: Bloomberg

O setor dos Semicondutores foi duramente castigado em 2022 (índice SOX: -36%) devido à queda dos mercados, em geral, e da tecnologia, em particular. Olhando para 2023, o contexto é mais favorável nestes aspetos (macro, taxas de juro, custos, procura) e prevemos uma recuperação na atividade, que deverá permitir às empresas do setor recuperar os níveis de crescimento de 2020-2021.

Factores-chave: (i) rácios de valoração atrativos após quedas acentuadas em 2022; (ii) Perspetivas de negócio mais sólidas em 2023 e (iii) Contexto macro favorável.

A nossa posição é mais positiva em segmentos como o automóvel, a nuvem e centros de dados (onde acreditamos que a recuperação da procura será mais rápida) e damos menos peso a segmentos como telefones ou PCs.

Ações favoritas: TSMC, ASML, Nvidia, Infineon, AMD, Broadcom, ASMI e ON Semiconductors. Em fundos, recomendamos exposição através de dois fundos com um elevado peso no sector dos semicondutores (>=20%): Fidelity Global Technology (LU0115773425) e JPM Europe Dynamic Technologies (LU0117884675).

O setor é atrativo devido às valorações e perspectivas de negócio.

O setor dos Semicondutores foi duramente castigado em 2022 (índice SOX: -36%) pela queda dos mercados, em geral, e da tecnologia, em particular. Este setor é, por definição, um setor de crescimento, que é duramente impactado quando as perspectivas de crescimento económico são reduzidas. Além disso, a inflação dos custos e os estrangulamentos na cadeia de abastecimento afetaram negativamente tanto as vendas como as margens do setor. Olhando para 2023, o panorama parece mais favorável nestes aspetos (macro, taxas de juro, custos, procura) e leva-nos a prever uma recuperação na atividade que deverá permitir às empresas do setor recuperar os níveis de crescimento de 2020-2021.

Estamos mais positivos em segmentos como o automóvel, a nuvem e os centros de dados (onde acreditamos que a procura irá recuperar mais rapidamente) e menos em segmentos como telefones ou PCs, onde a procura ainda está a abrandar e pode levar mais tempo a recuperar (-8% nas vendas de PCs e -6% nos Smartphones de acordo com os últimos números disponíveis da empresa de consultoria Gartner).

Fatores chave no sector Semicondutores

O setor continuará a beneficiar dos seguintes aspectos:

- (i) **Rácios de valoração mais atrativos** após as quedas significativas em 2022. Opera com um PER23 de 20,7x, o que é um potencial atrativo em comparação com os múltiplos de 24-25x que vimos em 2020 e 2021, onde apresentou fortes crescimentos;
- (ii) **Perspetivas de negócio mais atrativas em 2023** (especialmente no segundo semestre do ano). Com a maioria das empresas do setor a publicar os resultados do 4T22, a mensagem geral é que as perspectivas para 2023 são melhores do que o esperado e que isto começará a reflectir-se nos resultados, especialmente na segunda metade do ano .
- (iii) **Contexto macroeconómico favorável**: o setor é favorecido pelo fim do processo de aumento das taxas de juro, e pela recuperação do crescimento e do consumo.

Recomendações:

Com tudo isto, expandimos a nossa atual seleção de ações dentro do setor e acrescentámos novos nomes que consideramos atrativos em termos de valoração e desempenho empresarial. A nossa lista de ações preferidas inclui agora TSMC, ASML, Nvidia, Infineon, AMD, Broadcom, ASMI e ON Semiconductors. Em fundos, recomendamos exposição através de dois fundos que têm um elevado peso no setor dos semicondutores (>=20%): Fidelity Global Technology (LU0115773425) e JPM Europe Dynamic Technologies (LU0117884675).

Descrição e breve comentário sobre a nossa seleção de ações

TSMC: O maior fabricante mundial de processadores com uma quota de mercado superior a 50%. Fabrica os processadores utilizados nas novas gerações do iPhone. É também o principal fabricante de componentes para algumas das principais empresas do setor, tais como a Huawei, AMD e Qualcomm.

ASML: A ASML tem uma boa perspectiva para 2023 (crescimento de receitas de +25% e melhora as margens). A fabricante de máquinas de litografia para semicondutores apresentou, recentemente, um plano de negócios de longo-prazo no qual prevê receitas para 2025 no intervalo 30.000M€-40.000M€, com margens de 54% e 56%, e para 2030 no intervalo 44.000M€-60.000M€, com margens de 56% e 60%. A empresa apresenta umas margens muito altas graças ao diferencial dos seus produtos: máquinas EUV (*Extreme Ultraviolet Lithography*), onde tem uma quota de mercado de 86%.

Nvidia: É uma das grandes empresas do setor. É líder no negócio de placas gráficas para consolas e PCs (crescimento de +37% a/a), se bem que nos últimos anos está a desenvolver muito outras áreas, como centros de dados, inteligência artificial e robótica.

Infineon: Empresa alemã de semicondutores, cuja operação está orientada especialmente para automóveis (aproximadamente 50% das vendas), que é um dos segmentos que mais potencial de crescimento apresenta, devido à forte procura de carros elétrico-autónomos e de carros tradicionais, que cada vez precisam de uma maior quantidade de chips. Também tem uma presença significativa noutros segmentos, como o setor elétrico, telefones móveis e segurança de *hardware* de cartões.

AMD: Tradicionalmente foi um dos *players* líderes no segmento de PCs/*Gaming*, onde nos últimos anos ganhou quota de mercado e se converteu num dos principais competidores da Intel. Atualmente, que o mercado de PCs está mais fraco, a empresa anunciou que vai focar o seu crescimento no segmento de centros de dados e servidores, onde agora existe mais potencial de crescimento e as margens são maiores.

BroadCom: Empresa de semicondutores e infraestruturas de *software* com margens brutas do mais elevado da indústria (74%), graças ao seu mix de negócio. O consenso do mercado prevê um TAMI 22-25 do EBIT de +17%, baseado tanto em crescimento orgânico como inorgânico. Por múltiplos, cotiza a níveis atrativos, frente à média do setor (PER23: 14x vs 21x média do setor).

ASM International: Empresa holandesa fabricante de máquina montar e produzir semicondutores. A empresa vende a empresas do setor de primeiro nível, como a Intel, Micron e a TSMC. O consenso do mercado prevê um TAMI 22-25 do resultado líquido de +15%, sustentado pelo crescimento da procura dos seus produtos (num mercado onde há poucos competidores) e pela progressiva melhoria das margens (que podme chegar a cerca de 50% de margem bruta em 2025).

ON Semiconductors: É um dos *players* líderes no setor, dentro do segmento da energia (eletrificação) e da automação. O segmento automóvel representa um terço das suas vendas, o segmento industrial 25% e as telecomunicações 20%, o que consideramos que é uma combinação de negócios muito atrativa e com elevado potencial para o futuro.

Rácios Comparativos

Empresa	Market Cap	Dívida Líquida	RL 23	PER23	PER24	TAMI 22-25			Rent. Div.	Revalorização (%)	
						RL	PEG23	PEG24		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/d	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%
MICRO 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/d	34.979	469	2.330	15,0x	17,7x	22,4%	n/a	0,8x	0,0%	-8,2%	29,7%
MÉDIA				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&P500 INDEX/d										-19,4%	7,7%

Fonte: Bloomberg e Análise Bankinter.

EQUIPA DE RESEARCH BANKINTER SA – ANALISTAS FINANCEIROS [*]

Ramón Forcada – Diretor	Rafael Alonso – Banca	Pedro Echeguren – Farmacêuticas & Saúde
Eduardo Cabero – Seguros	Aránzazu Bueno – Eléctricas	Pilar Aranda – Petróleo
Aránzazu Cortina – Industrial	Esther Gutiérrez de la Torre – Autos	Juan Moreno – Imobiliário, Infraestruturas e Hotéis
Juan Tuesta – Construção & Tecnologia	Elena Fernández-Trapiella – Consumo/Luxo	Jorge Pradilla - Logística
Pedro Ribeiro – Químicas e Papel	Carlos Pellicer – Alimentação e Distribuição	

[*] Analistas Financeiros sujeitos ao Regulamento Interno de Conduta em mercados de valores mobiliários, disponível em <https://www.bankinter.pt/analise>

TEMÁTICAS/ATIVOS REPARTIDOS POR TODA A EQUIPA:

- Macroeconomia
- Estratégias de Investimento
- Obrigações
- Moedas
- Fundos de Investimento
- ETFs
- Carteiras Modelo de Fundos de Investimento e de Ações

SISTEMA DE RECOMENDAÇÕES

A informação incluída no presente relatório constitui uma análise de investimento para efeitos da Diretiva relativa aos mercados de instrumentos financeiros e, como tal, contém uma explicação objetiva e independente das matérias contidas na recomendação. Apesar de se considerar que o conjunto de informações contidas nos relatórios foram obtidas junto de fontes consideradas fiáveis, nada obsta que aquelas possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser objeto de alteração ou modificação pelo Bankinter S.A.

As recomendações são absolutas e adequadamente fundamentadas. Existem três categorias ou tipos de recomendações:

- Comprar: potencial de valorização positivo no horizonte definido (fim do ano corrente ou posterior);
- Vender: potencial de valorização negativo no horizonte definido (fim do ano corrente ou posterior);
- Manter: potencial de valorização próximo de zero no horizonte definido (fim do ano corrente ou posterior).