AZ STOCKS
Acciones de la A a la Z

Intel

Un turnaround real con un precio que todavía exige que todo salga bien

EQUITY RESEARCH

Noviembre 2026

azstocks.net

PERFIL DE LA EMPRESA

Intel

TESIS

Intel atraviesa uno de los turnarounds más ambiciosos de la industria de semiconductores. En este análisis evalúo si su apuesta por recuperar el liderazgo en fabricación y convertir Intel Foundry en un negocio competitivo puede justificar una recuperación sostenible del valor de la compañía.

PRECIO OBJETIVO
USD 32

POTENCIAL
-43,4%

SECTOR
Semiconductores

MERCADO
NASDAQ

MONEDA
USD

ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN
Noviembre 2026

LA EMPRESA

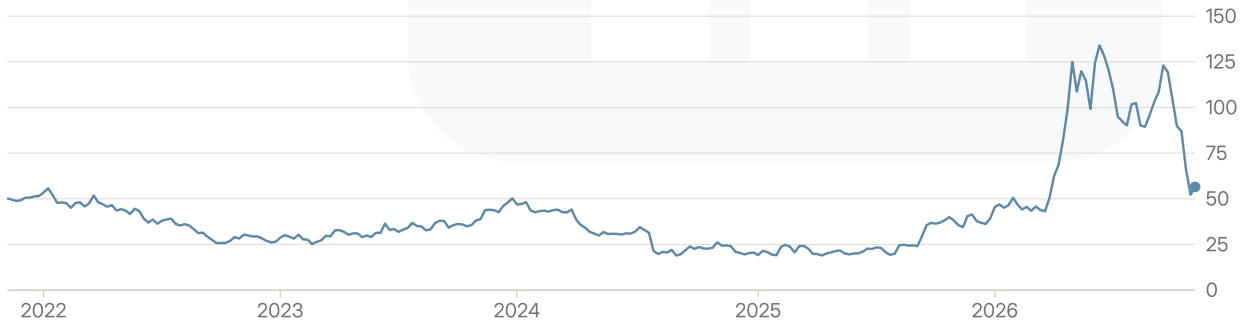
Intel fue fundada en 1968 y tiene sede en Santa Clara, California. Durante décadas dominó el mercado de computadoras personales y servidores controlando a la vez la arquitectura, el diseño y la fabricación de microprocesadores.

Hoy conserva una posición dominante en x86, pero viene de años de retrasos de proceso, pérdida de cuota frente a AMD, avance de ARM y presión de TSMC en fabricación, lo que llevó a una caída de ingresos y márgenes desde el pico de 2021.

DATOS DE MERCADO AL 06/11/2026

PRECIO	RANGO 52 SEMANAS	VARIACIÓN 5 AÑOS	BETA (5 AÑOS)
USD 56,50	32,89 – 142,35	+12%	2,47

COTIZACIÓN SEMANAL, ÚLTIMOS 5 AÑOS



Aviso legal

La información contenida en este documento tiene únicamente fines educativos e informativos. No constituye en ningún caso una oferta, recomendación o asesoramiento financiero, de inversión, legal o fiscal. Las opiniones expresadas reflejan un análisis personal y pueden estar sujetas a cambios sin previo aviso.

Invertir en los mercados financieros conlleva riesgos, incluyendo la posible pérdida total del capital invertido. Cada lector o inversor es responsable de realizar su propia investigación y, en caso necesario, consultar con un asesor financiero registrado antes de tomar decisiones de inversión.

El autor no asume responsabilidad alguna por pérdidas o daños derivados directa o indirectamente del uso de la información aquí presentada.

Contenido

01	Introducción	05
02	Modelo de negocio	06
03	Calidad del negocio	08
04	Equipo directivo y gestión del capital	15
05	Competitividad	16
06	Los alcistas vs. los bajistas	19
07	Valoración	20
08	Conclusiones	24

SECCIÓN 01

Introducción

Intel fue fundada en 1968 y tiene su sede en Santa Clara, California. Durante décadas fue una de las compañías más importantes de la industria tecnológica, no solo por diseñar microprocesadores sino porque controlaba simultáneamente la arquitectura, el diseño y la fabricación. Esa integración permitió que Intel dominara el mercado de computación personal y servidores durante buena parte de la historia del PC moderno.

La Intel actual es bastante distinta. La empresa sigue teniendo uno de los mayores ecosistemas de CPU del mundo y conserva una posición dominante en x86, pero atravesó años de retrasos de proceso, pérdida de cuota frente a AMD, avance de arquitecturas ARM, presión de TSMC en fabricación y una explosión del CAPEX necesaria para recuperar competitividad. La consecuencia fue una caída de ingresos desde el pico de 2021, una fuerte compresión de márgenes y varios ejercicios de free cash flow negativo.

El giro de la historia comienza a verse con mayor claridad en 2025 y, sobre todo, en 2026. Lip Bu Tan asumió como CEO en marzo de 2025, aceleró la simplificación del portafolio, reforzó la disciplina de costes, mantuvo el foco en x86 y Foundry y cerró acuerdos de capital con el Gobierno de Estados Unidos, SoftBank y NVIDIA. En el tercer trimestre de 2026 Intel reportó USD 16.500 millones de ventas, un crecimiento interanual del 21%, con DCAI creciendo 78% y un margen operativo GAAP de 15%. Al mismo tiempo, Foundry todavía perdió USD 1.850 millones en el trimestre, y la guía para el cuarto trimestre volvió a mostrar debilidad en PCs.

Ese contraste resume bastante bien la tesis.

SECCIÓN 02

Modelo de negocio

Intel es una empresa integrada de semiconductores. A diferencia de AMD o NVIDIA, que diseñan chips y tercerizan la mayor parte de su fabricación, Intel combina diseño de productos con desarrollo de procesos, fabricación de wafers, ensamblado, test y packaging. Esa integración es una ventaja potencial, pero también hace que su estructura de costes sea mucho más pesada y que los errores de ejecución tengan un impacto financiero mayor.

La compañía reporta **tres segmentos principales**, Client Computing and Physical AI Group, DCAI e Intel Foundry. Además mantiene una categoría All Other, que incluye principalmente Mobileye, IMS y otros negocios. La antigua Altera dejó de consolidar desde septiembre de 2025 luego de venderse el 51% a Silver Lake.

CLIENT COMPUTING AND PHYSICAL AI GROUP (CCPG)

CCPG, anteriormente CCG, agrupa los procesadores y plataformas destinados a PCs y dispositivos edge. Incluye CPUs para notebooks y desktop, soluciones Core Ultra, gráficos integrados Arc, herramientas de gestión como vPro y una exposición creciente a edge e IA física. En Q2 2026 generó USD 8.900 millones de ingresos y USD 2.300 millones de beneficio operativo, equivalente a un margen del 26%.

Es el negocio más maduro de Intel. Su fortaleza proviene de la enorme base instalada x86, las relaciones con OEMs, la compatibilidad de software y una presencia comercial difícil de desplazar de un día para otro. Aun así, es un mercado mucho más competitivo que hace diez años. AMD ganó cuota, Apple demostró la viabilidad de ARM en PCs premium y Qualcomm continúa intentando ampliar Windows on ARM.

DATA CENTER AND AI, DCAI

DCAI vende soluciones para centros de datos, cloud, enterprise, telecomunicaciones y high performance computing. El núcleo sigue siendo Xeon, pero el segmento también incluye aceleradores, NICs, IPUs y custom ASICs. En el segundo trimestre de 2026 DCAI facturó USD 6.300 millones, creció 59% interanual y alcanzó un margen operativo del 40%.

Este segmento es particularmente importante porque los servidores tienen ciclos de sustitución largos, costes de cambio elevados y un ticket significativamente superior al de un CPU de consumo. También es donde Intel sufrió una de sus mayores pérdidas de cuota frente a AMD. El dato positivo de 2026 es que el mercado de server CPU está creciendo con fuerza por la expansión de infraestructura de IA, lo que permite que Intel aumente ventas aun en un contexto de competencia intensa.

INTEL FOUNDRY

Foundry incluye desarrollo de tecnología de proceso, fabricación, ensamblado, test, packaging y servicios para clientes internos y externos. A nivel contable, Intel intenta que Products y Foundry se comporten como si fueran dos compañías separadas. Products paga a Foundry precios intersegmento que buscan aproximarse a precios de mercado y esas ventas se eliminan al consolidar.

La distinción es importante porque los ingresos reportados por Foundry no deben interpretarse como ventas de una foundry independiente. En 2025 Foundry reportó USD 17.800 millones de ingresos, pero apenas USD 307 millones fueron ingresos de terceros. En Q2 2026 el segmento facturó USD 5.800 millones, de los cuales USD 293 millones fueron externos. Además, parte del crecimiento externo proviene de Altera, que pasó a ser un cliente externo luego de su desconsolidación. Por eso, la cifra relevante para validar la tesis no es el revenue total de Foundry, sino la capacidad de conseguir clientes externos de escala y convertir esa demanda en márgenes adecuados.

La apuesta tecnológica gira alrededor de Intel 18A, 18A P y, posteriormente, 14A.

ALL OTHER Y ACTIVOS NO CORE

All Other incluye Mobileye, IMS y otros negocios menores. Altera merece un tratamiento aparte porque Intel conserva el 49% luego de vender el control a Silver Lake. La transacción valoró Altera en USD 8.750 millones, por lo que la participación retenida tenía un valor implícito cercano a USD 4.300 millones al precio de la operación. Mobileye continúa consolidada e Intel conserva una participación mayoritaria, aunque el deterioro de su valor bursátil llevó a reconocer un impairment de goodwill relevante en 2026.

Segmento	Q2 2026 revenue	Crecimiento interanual	Resultado operativo
CCPG	USD8.9B	+13%	USD2.3B, margen 26%
DCAI	USD6.3B	+59%	USD2.5B, margen 40%
Intel Products	USD15.1B	+28%	USD4.8B, margen 32%
Intel Foundry	USD5.8B	+31%	Pérdida USD2.1B
All Other	USD0.7B	-33%	No relevante para la tesis central

Fuente: Intel, Q2 2026.

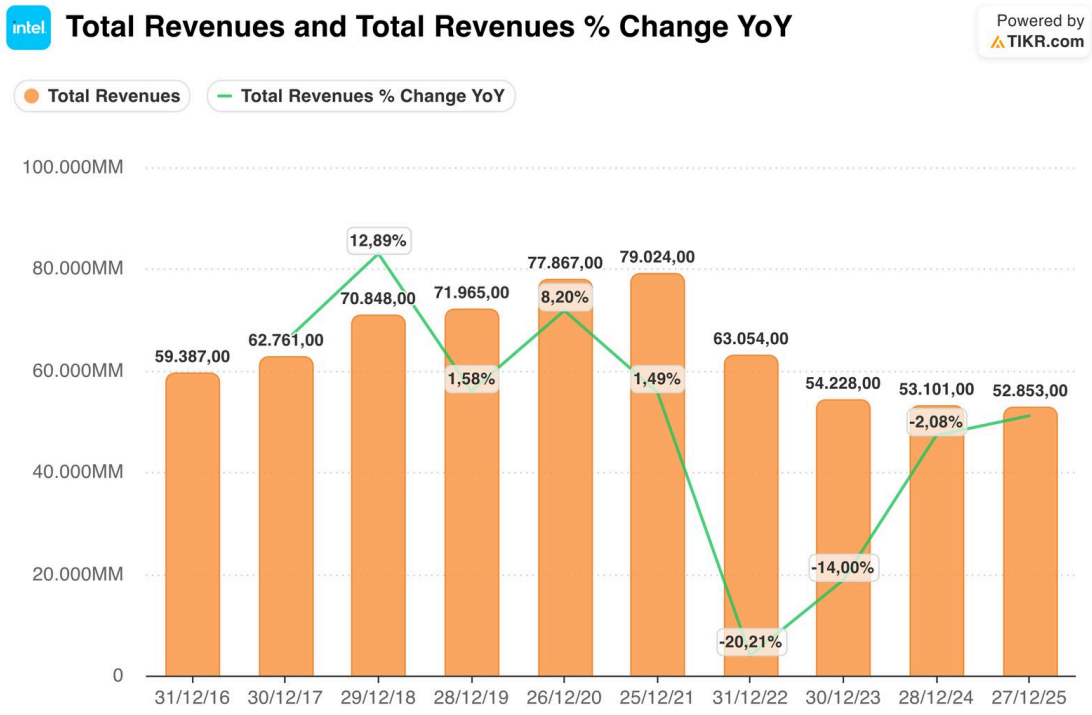
SECCIÓN 03

Calidad del negocio

Intel fue durante muchos años un negocio de calidad excepcional. Tenía liderazgo tecnológico, escala, una arquitectura estándar, enormes switching costs y una estructura industrial que le permitía tener márgenes extraordinarios. El problema es que una ventaja competitiva basada en tecnología no es estática. Cuando el proceso de fabricación se retrasó y AMD logró ejecutar mejor su roadmap utilizando TSMC, una parte de esa ventaja desapareció.

Hoy describiría a Intel como un negocio con activos de muy alta calidad, pero cuya calidad económica todavía está en reconstrucción.

VENTAS



Fuente: Tikr

La evolución de ventas tiene dos etapas muy claras. Entre 2016 y 2021 Intel pasó de USD 59.400 millones a USD 79.000 millones, favorecida por el crecimiento del mercado de PCs, cloud, data center y un pico extraordinario de demanda durante la pandemia. A partir de 2022 la historia se invirtió. La normalización del PC, la corrección de inventarios, la pérdida de cuota en servidores, los retrasos de producto y proceso y la salida de algunos negocios llevaron el revenue a USD 52.900 millones en 2025.

La caída no puede explicarse únicamente por una recesión de los semiconductores. Intel atravesó un problema competitivo propio. La comparación con AMD es importante porque, mientras el mercado de data center crecía, Intel cedía cuota en uno de sus negocios históricamente más rentables. En

otras palabras, **parte de la caída de revenue fue cíclica y parte fue pérdida de competitividad.**

El segundo trimestre de 2026 muestra una inflexión. Las ventas crecieron 25% interanual hasta USD 16.100,0 millones. DCAI fue el principal contribuyente con un crecimiento del 59%, mientras CCPG creció 13%. La dirección atribuyó parte de la mejora a mayor volumen, mejor mix, ASPs superiores y aumento de precios. También señaló que la demanda supera la oferta disponible por restricciones de wafers, sustratos y memorias. Esto es una buena noticia comercial, aunque también muestra que Intel todavía no puede monetizar toda la demanda que ve.

Últimos resultados: tercer trimestre de 2026

En octubre Intel presentó los resultados del tercer trimestre. Las ventas fueron de **USD 16.500 millones, un 21% más que un año antes**, con un margen bruto GAAP de 43,0% (+4,8 puntos) y un margen operativo GAAP de 15,3%. El beneficio por acción ajustado fue de USD 0.52, más del doble que un año antes.

La composición del crecimiento fue muy desigual. **DCAI facturó USD 7.300 millones y creció 78%**, con un resultado operativo de USD 3.000 millones. CCPG, en cambio, cayó 5% hasta USD 8.100 millones. Foundry facturó USD 6.700 millones (incluyendo ventas a Intel) y volvió a perder USD 1.850 millones en el trimestre.

En caja, el cash flow operativo fue de USD 5.100 millones y el free cash flow ajustado de USD 1.600 millones. Durante el trimestre Intel completó además una **emisión de acciones por USD 23.000 millones** a USD 95 por acción (242 millones de acciones nuevas), anunció un acuerdo con Oracle para ampliar el uso de Xeon en su nube y publicó el kit de diseño de 14A.

El problema estuvo en la guía. Para el cuarto trimestre Intel espera ventas de entre USD 15.000 y 16.000 millones y un margen bruto GAAP de apenas 37,1%, y el CFO anticipó que la debilidad del mercado de PCs continuaría por lo menos durante la primera mitad de 2027. **La acción, que llegó a superar los USD 100 en agosto, cotiza hoy alrededor de USD 56.**

Ventas por región y concentración de clientes

La geografía de Intel refleja cómo funciona la cadena de suministro tecnológica. **La ubicación de facturación no necesariamente representa el lugar final de consumo**, porque grandes OEMs compran componentes en hubs asiáticos para ensamblar dispositivos que luego se venden globalmente. En 2025 Estados Unidos representó cerca del 30% de las ventas, China 24%, Singapur 18% y Taiwán 14.5%.

Región	Revenue 2025	% del total
Estados Unidos	USD15.8B	29.8%
China	USD12.7B	24.0%
Singapur	USD9.5B	18.0%
Taiwán	USD7.7B	14.5%
Otros	USD7.2B	13.6%

Fuente: Intel , 10-K 2025.

ANÁLISIS VERTICAL

- **Income Statement**

Fiscal year Income Statement — % of revenue	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Total Revenues	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Cost of Goods Sold	(38.3%)	(37.7%)	(38.3%)	(41.4%)	(44.0%)	(44.6%)	(54.9%)	(60.0%)	(61.1%)	(63.4%)	**(61.5%)**	**(56.8%)**
Gross Profit	**61.7%**	**62.3%**	**61.7%**	**58.6%**	**56.0%**	**55.4%**	**45.1%**	**40.0%**	**38.9%**	**36.6%**	**38.5%**	**43.2%**
Selling General & Admin Expenses	(14.5%)	(11.9%)	(9.8%)	(8.8%)	(7.9%)	(8.3%)	(11.1%)	(10.4%)	(10.4%)	(8.7%)	**(9.8%)**	**(9.8%)**
R&D Expenses	(21.4%)	(20.8%)	(19.1%)	(18.6%)	(17.4%)	(19.2%)	(27.8%)	(29.6%)	(31.2%)	(26.1%)	**(28.9%)**	**(26.8%)**
Total Operating Expenses	**(36.4%)**	**(32.9%)**	**(28.9%)**	**(27.4%)**	**(25.3%)**	**(27.5%)**	**(38.9%)**	**(40.0%)**	**(41.5%)**	**(34.8%)**	**(38.8%)**	**(36.5%)**
Operating Income	**25.3%**	**29.4%**	**32.8%**	**31.2%**	**30.7%**	**27.9%**	**6.2%**	**0.1%**	**(2.7%)**	**1.8%**	**(0.3%)**	**6.7%**
Interest Expense	(1.2%)	(1.0%)	(0.7%)	(0.7%)	(0.8%)	(0.8%)	(0.8%)	(1.6%)	(1.9%)	(2.1%)	**(1.9%)**	**(1.4%)**
EBT Incl. Unusual Items	**21.8%**	**32.4%**	**32.9%**	**33.4%**	**32.2%**	**27.5%**	**12.3%**	**1.4%**	**(21.1%)**	**2.9%**	**(5.6%)**	**4.6%**
Income Tax Expense	(4.4%)	(17.1%)	(3.2%)	(4.2%)	(5.4%)	(2.3%)	0.4%	1.7%	(15.1%)	(2.9%)	**(5.4%)**	**(3.6%)**
Net Income	**17.4%**	**15.3%**	**29.7%**	**29.2%**	**26.8%**	**25.1%**	**12.7%**	**3.1%**	**(35.3%)**	**(0.5%)**	**(10.9%)**	**1.0%**
EBITDA	38.4%	42.3%	45.6%	46.2%	46.4%	42.9%	26.9%	17.8%	18.8%	23.9%	**20.1%**	**26.0%**

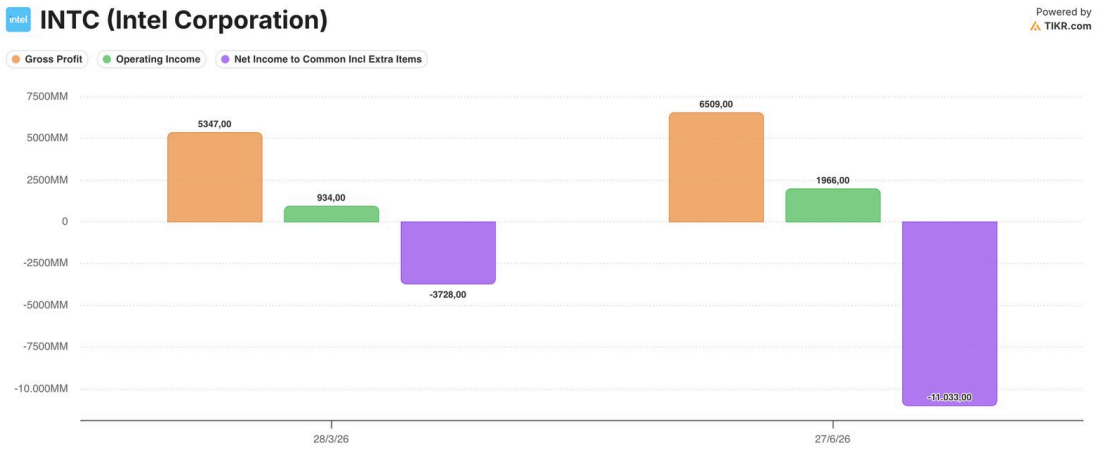
Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El Income Statement muestra con claridad el deterioro y la recuperación parcial. En 2025 Intel facturó USD 52.900 millones con un margen bruto del 36,6%. R&D consumió 26,1% del revenue y SG&A 8,7%. El margen operativo fue de apenas 1,8% y el margen neto prácticamente 0%.

El margen bruto probablemente sea el indicador más importante para seguir la recuperación. Intel había operado históricamente con márgenes superiores al 60%, pero la baja utilización de fábricas, los costes de lanzamiento de nuevos nodos, impairments y una mezcla menos favorable comprimieron este margen. En 2024 fue 38,9%, en 2025 36,6% y en el tercer trimestre de 2026 alcanzó 43,0% GAAP. La mejora es significativa porque en un negocio con costes fijos tan altos, unos puntos de margen bruto tienen un impacto desproporcionado sobre el resultado operativo.

El segundo trimestre de 2026 también mostró por qué no conviene analizar Intel únicamente desde el beneficio neto. La compañía registró aproximadamente USD 12.500 millones de pérdidas no operativas relacionadas con el mark to market de acciones emitidas y mantenidas como depósito de garantía para el Gobierno de Estados Unidos. Eso llevó la pérdida neta a Intel a USD 11.000 millones aun

cuando el resultado operativo fue positivo en USD 1.800 millones. La pérdida contable no debe ignorarse porque existe dilución y un pasivo económico asociado al acuerdo, pero tampoco representa el desempeño operativo del trimestre.



Resultado Bruto, Operativo y Neto. Q1 y Q2 2026.

- **Balance Sheet**

Fiscal year Balance Sheet — % of total assets	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Total Cash And Short Term Investments	**15.1%**	**11.4%**	**9.1%**	**9.6%**	**15.6%**	**17.4%**	**15.6%**	**13.1%**	**11.2%**	**17.7%**	**14.0%**	**15.0%**
Total Receivables	**4.5%**	**4.6%**	**5.7%**	**5.7%**	**4.8%**	**5.7%**	**2.4%**	**1.9%**	**4.7%**	**1.8%**	**2.8%**	**3.3%**
Inventory	4.9%	5.7%	5.7%	6.4%	5.5%	6.4%	7.3%	5.8%	6.2%	5.5%	**5.8%**	**6.2%**
Total Current Assets	**31.3%**	**23.9%**	**22.5%**	**22.9%**	**30.9%**	**34.8%**	**27.7%**	**22.6%**	**24.1%**	**30.1%**	**25.6%**	**27.8%**
Net Property Plant And Equipment	31.9%	33.4%	38.3%	40.6%	37.0%	37.6%	44.4%	50.7%	55.2%	50.1%	**52.0%**	**47.6%**
Long-term Investments	13.5%	10.0%	7.4%	5.3%	4.8%	3.7%	3.2%	3.0%	2.7%	4.0%	**3.3%**	**3.4%**
Goodwill	12.4%	19.8%	19.2%	19.2%	17.6%	16.0%	15.2%	14.4%	12.6%	11.3%	**12.8%**	**13.9%**
Other Intangibles	8.4%	10.3%	9.2%	7.9%	5.9%	4.3%	3.3%	2.4%	1.9%	1.3%	**1.9%**	**2.6%**
Total Assets	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Total Current Liabilities	**17.9%**	**14.1%**	**13.0%**	**16.3%**	**16.2%**	**16.3%**	**17.7%**	**14.6%**	**18.2%**	**14.9%**	**15.9%**	**16.3%**
Long-Term Debt	18.2%	20.3%	19.6%	18.5%	22.1%	19.9%	20.7%	24.5%	23.6%	20.9%	**23.0%**	**21.9%**
Capital Leases	–	–	–	–	–	–	–	0.2%	0.1%	0.2%	**0.1%**	**0.1%**
Total Liabilities	**41.6%**	**44.0%**	**41.7%**	**43.2%**	**47.1%**	**43.4%**	**43.3%**	**42.6%**	**46.5%**	**40.2%**	**43.1%**	**43.2%**
Total Equity	**58.4%**	**56.0%**	**58.3%**	**56.8%**	**52.9%**	**56.6%**	**56.7%**	**57.4%**	**53.5%**	**59.8%**	**56.9%**	**56.8%**
Total Debt	**22.3%**	**21.8%**	**20.6%**	**21.3%**	**23.9%**	**22.7%**	**23.1%**	**25.9%**	**25.7%**	**22.3%**	**24.6%**	**23.9%**
Net Debt	1.8%	7.0%	10.4%	11.3%	7.1%	4.0%	6.8%	12.3%	14.0%	4.4%	**10.2%**	**8.3%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El balance de Intel refleja claramente cómo la compañía se volvió cada vez más **intensiva en capital**. El PP&E neto pasó de representar el **31,9% de los activos en 2016 al 50,1% en 2025**, después de alcanzar un máximo del 55,2% en 2024. Es consecuencia directa del fuerte ciclo de inversión en capacidad de fabricación y explica por qué la utilización de las fabs es tan importante para la rentabilidad futura.

Al mismo tiempo, **goodwill e intangibles perdieron mucho peso**, pasando conjuntamente de más del 30% de los activos en 2017 a apenas 12,6% en 2025. La estructura del activo migró así desde activos vinculados a adquisiciones hacia activos físicos.

La liquidez se mantiene razonablemente sólida. Cash y short term investments aumentaron hasta representar el **17,7% de los activos en 2025**, frente al 11,2% de 2024. Del lado del pasivo, la deuda de largo plazo representa alrededor del **20,9% de los activos**, mientras que los pasivos totales descendieron del 46,5% al 40,2% entre 2024 y 2025.

El principal riesgo del balance no parece ser un endeudamiento excesivo, sino la capacidad de Intel para **generar retornos adecuados sobre una base de activos productivos que se expandió fuertemente**.

- **Cash Flow Statement**

Fiscal year Cash Flow — % of revenue	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Net Income	**17.4%**	**15.3%**	**29.7%**	**29.2%**	**26.8%**	**25.1%**	**12.7%**	**3.1%**	**(35.3%)**	**(0.5%)**	**(10.9%)**	**1.0%**
Total Depreciation & Amortization	**13.1%**	**13.0%**	**12.8%**	**15.0%**	**15.7%**	**14.9%**	**20.7%**	**17.7%**	**21.4%**	**22.1%**	**20.4%**	**19.4%**
Stock-Based Compensation	2.4%	2.2%	2.2%	2.4%	2.4%	2.6%	5.0%	6.0%	6.4%	4.6%	**5.7%**	**4.9%**
Cash from Operations	**36.7%**	**35.2%**	**41.5%**	**46.1%**	**46.1%**	**37.3%**	**24.5%**	**21.2%**	**15.6%**	**18.3%**	**18.4%**	**23.4%**
Capital Expenditure	(16.2%)	(18.8%)	(21.4%)	(22.5%)	(18.6%)	(25.7%)	(39.4%)	(47.5%)	(45.1%)	(27.7%)	**(40.1%)**	**(37.1%)**
Cash Acquisitions	(26.0%)	(23.1%)	(0.3%)	(2.7%)	–	–	(1.1%)	–	–	–	–	**(0.2%)**
Cash from Investing	**(43.5%)**	**(25.1%)**	**(15.9%)**	**(20.0%)**	**(27.6%)**	**(30.7%)**	**(16.2%)**	**(44.3%)**	**(34.4%)**	**(28.0%)**	**(35.6%)**	**(30.7%)**
Total Debt Issued	**4.6%**	**12.3%**	**0.6%**	**4.7%**	**13.2%**	**6.3%**	**16.6%**	**21.0%**	**19.4%**	**6.6%**	**15.7%**	**14.0%**
Total Debt Repaid	**(2.6%)**	**(12.9%)**	**(4.3%)**	**(3.7%)**	**(5.8%)**	**(3.2%)**	**(7.9%)**	**(8.1%)**	**(18.1%)**	**(13.7%)**	**(13.3%)**	**(10.2%)**
Repurchase of Common Stock	(4.4%)	(5.8%)	(15.1%)	(18.9%)	(18.3%)	(3.1%)	(0.8%)	(1.0%)	(1.2%)	(0.8%)	**(1.0%)**	**(1.4%)**
Common Dividends Paid	(8.3%)	(8.1%)	(7.8%)	(7.7%)	(7.2%)	(7.1%)	(9.5%)	(5.7%)	(3.0%)	–	**(2.9%)**	**(5.1%)**
Cash from Financing	**(9.7%)**	**(13.5%)**	**(26.3%)**	**(24.4%)**	**(16.3%)**	**(7.9%)**	**1.8%**	**15.7%**	**21.0%**	**21.9%**	**19.5%**	**10.5%**
Free Cash Flow	20.5%	16.5%	20.1%	23.5%	27.5%	11.5%	(14.9%)	(26.3%)	(29.5%)	(9.4%)	**(21.7%)**	**(13.7%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El Cash Flow Statement permite observar con mucha claridad el deterioro de Intel durante los últimos años. Entre 2016 y 2020, el Cash from Operations representaba aproximadamente entre el **35% y el 46% de las ventas**, mientras que el FCF alcanzó un máximo del **27,5% de las ventas en 2020**.

Desde entonces, la situación cambió radicalmente. El Cash from Operations cayó hasta apenas **15,6% de las ventas en 2024**, recuperándose ligeramente hasta 18,4% en 2025. A esto se sumó un ciclo extraordinario de inversión: el CapEx pasó de representar alrededor del 20% de las ventas históricamente a **39,4% en 2022, 47,5% en 2023 y 45,1% en 2024**.

Como resultado, el Free Cash Flow pasó de +27,5% de las ventas en 2020 a **(14,9%) en 2022, (26,3%) en 2023 y (29,5%) en 2024**. En 2025 mejoró hasta (9,4%), principalmente gracias a la reducción del CapEx al 27,7% de las ventas.

Este deterioro también modificó por completo la asignación de capital. Las recompras prácticamente desaparecieron y el dividendo fue eliminado, mientras Intel pasó de devolver capital a los accionistas a **necesitar financiación externa para sostener sus inversiones**.

Por eso, una de las claves de la tesis será comprobar si Intel puede recuperar márgenes mientras reduce progresivamente la intensidad de capital. **La normalización del FCF probablemente sea una de las variables más importantes para determinar si el turnaround realmente está funcionando.**

RATIOS FINANCIEROS

- **Crecimiento**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Growth												
Revenue growth	5.7%	12.9%	1.6%	8.2%	1.5%	(20.2%)	(14.0%)	(2.1%)	(0.5%)	**(5.5%)**	**(7.1%)**	
EBIT growth	22.9%	26.1%	(3.5%)	6.5%	(7.5%)	(82.3%)	(99.2%)	(4641.9%)	n.m.	**(2370.6%)**	**(1207.7%)**	
Diluted EPS growth	(6.1%)	125.1%	5.1%	4.9%	(1.6%)	(60.1%)	(79.4%)	(1195.0%)	n.m.	**(637.2%)**	**(334.0%)**	
Change in diluted shares (dilution / buybacks)	(0.8%)	(2.8%)	(4.9%)	(5.4%)	(3.4%)	0.8%	2.2%	1.6%	5.8%	**3.2%**	**1.4%**	

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Las ventas cayeron cuatro años seguidos desde el pico de 2021 (-20% en 2022, -14% en 2023, -2% en 2024 y -0,5% en 2025). El EBIT prácticamente desapareció. Además, la cantidad de acciones volvió a subir: +5,8% en 2025 por las inversiones del Gobierno, SoftBank y NVIDIA, a lo que se suma la emi-

sión de 2026. Durante los años buenos Intel recompraba acciones; hoy necesita emitirlas.

- **Rentabilidad**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Profitability												
Gross margin	61.7%	62.3%	61.7%	58.6%	56.0%	55.4%	45.1%	40.0%	38.9%	36.6%	**38.5%**	**43.2%**
SG&A % revenue	14.5%	11.9%	9.8%	8.8%	7.9%	8.3%	11.1%	10.4%	10.4%	8.7%	**9.8%**	**9.8%**
R&D % revenue	21.4%	20.8%	19.1%	18.6%	17.4%	19.2%	27.8%	29.6%	31.2%	26.1%	**28.9%**	**26.8%**
EBIT margin	25.3%	29.4%	32.8%	31.2%	30.7%	27.9%	6.2%	0.1%	(2.7%)	1.8%	**(0.3%)**	**6.7%**
EBITDA margin (EBIT + D&A)	38.4%	42.3%	45.6%	46.2%	46.4%	42.9%	26.9%	17.8%	18.8%	23.9%	**20.1%**	**26.0%**
Net margin	17.4%	15.3%	29.7%	29.2%	26.8%	25.1%	12.7%	3.1%	(35.3%)	(0.5%)	**(10.9%)**	**1.0%**
Stock-based compensation % revenue	2.4%	2.2%	2.2%	2.4%	2.4%	2.6%	5.0%	6.0%	6.4%	4.6%	**5.7%**	**4.9%**
Effective tax rate	20.3%	52.8%	9.7%	12.5%	16.7%	8.5%	(3.2%)	(119.8%)	(71.6%)	98.3%	**(31.0%)**	**(17.6%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El margen bruto cayó de 62% en 2017 a 36,6% en 2025 y el margen EBIT de 33% en 2018 a 1,8%. La diferencia entre el margen EBIT y el margen EBITDA (23,9%) muestra el peso de la depreciación de las nuevas fábricas: 22% de las ventas en 2025. El R&D sigue por encima del 25% de las ventas, un nivel muy alto incluso para una empresa de semiconductores.

- **Flujo de caja y reinversión**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Cash flow & reinvestment												
Cash from operations % revenue	36.7%	35.2%	41.5%	46.1%	46.1%	37.3%	24.5%	21.2%	15.6%	18.3%	**18.4%**	**23.4%**
FCF margin (TIKR FCF / revenue)	20.5%	16.5%	20.1%	23.5%	27.5%	11.5%	(14.9%)	(26.3%)	(29.5%)	(9.4%)	**(21.7%)**	**(13.7%)**
FCF conversion (FCF / net income)	118.1%	107.6%	67.7%	80.4%	102.4%	45.9%	(117.4%)	(845.4%)	n.m.	n.m.	**(845.4%)**	**(305.6%)**
Capex % revenue	16.2%	18.8%	21.4%	22.5%	18.6%	25.7%	39.4%	47.5%	45.1%	27.7%	**40.1%**	**37.1%**
D&A % revenue	13.1%	13.0%	12.8%	15.0%	15.7%	14.9%	20.7%	17.7%	21.4%	22.1%	**20.4%**	**19.4%**
Capex / D&A	1.2x	1.4x	1.7x	1.5x	1.2x	1.7x	1.9x	2.7x	2.1x	1.3x	**2.0x**	**1.9x**
D&A % beginning net PP&E		22.5%	22.1%	22.1%	22.1%	20.8%	20.6%	11.9%	11.7%	10.8%	**11.5%**	**15.2%**
Acquisitions % revenue	26.0%	23.1%	0.3%	2.7%	–	–	1.1%	–	–	–	**–**	**0.2%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El free cash flow fue negativo cuatro años seguidos (-29,5% de las ventas en 2024). El CapEx llegó a 47,5% de las ventas en 2023 y bajó a 27,7% en 2025. Entre 2016 y 2021, en cambio, Intel generaba un free cash flow de entre 11% y 27% de las ventas. **La normalización del FCF es, probablemente, la variable más importante para saber si el turnaround funciona.**

- **Capital de trabajo**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Working capital												
Receivables days (DSO)	29.4	33.0	35.5	39.2	32.4	43.8	25.5	24.8	64.0	26.5	**38.4**	**36.9**
Inventory days (DIO)	89.0	107.7	97.6	107.0	89.8	111.7	139.5	124.9	137.2	126.5	**129.5**	**127.9**
Payables days (DPO)	39.7	45.2	51.5	50.5	59.5	59.6	101.2	96.3	141.2	107.6	**115.0**	**101.2**
Cash conversion cycle (DSO + DIO − DPO)	78.7	95.6	81.6	95.7	62.7	95.9	63.8	53.4	60.0	45.4	**52.9**	**63.7**
Deferred revenue % revenue	2.9%	3.1%	3.8%	2.8%	1.8%	–	–	–	–	–	**–**	**–**
Operating NWC % revenue	4.6%	1.9%	(0.4%)	(1.7%)	0.2%	9.4%	(5.6%)	(11.6%)	(8.9%)	(3.8%)	**(8.1%)**	**(4.1%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Los días de inventario pasaron de 89 en 2016 a 126 en 2025, y los días de pago a proveedores de 40 a 108. Intel extendió los plazos de pago para financiar parte de su capital de trabajo, lo que redujo el ciclo de conversión de caja a 45 días.

- **Retornos sobre el capital**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Returns on capital												
NOPAT = EBIT × (1 − normalized tax rate)	11,254	13,826	17,433	16,821	17,907	16,562	2,937	23	(1,056)	695	**(113)**	**3,832**
Invested capital = debt + equity − cash & ST inv.	74,410	81,830	89,272	93,436	93,672	104,304	117,011	134,628	133,441	136,053	**134,707**	**125,087**
ROIC = NOPAT / average invested capital		17.7%	20.4%	18.4%	19.1%	16.7%	2.7%	0.0%	(0.8%)	0.5%	**(0.1%)**	**3.8%**
ROIC incl. cash = NOPAT / average (debt + equity)		14.8%	17.7%	16.2%	16.0%	13.2%	2.1%	0.0%	(0.7%)	0.4%	**(0.1%)**	**3.0%**
Pre-tax ROIC = EBIT / average invested capital (reference)		23.6%	27.2%	24.6%	25.5%	22.3%	3.5%	0.0%	(1.1%)	0.7%	**(0.1%)**	**5.1%**
ROE = net income / average equity		14.2%	29.3%	27.7%	26.4%	22.5%	8.1%	1.6%	(17.4%)	(0.2%)	**(5.4%)**	**2.9%**
ROA = net income / average total assets		8.1%	16.8%	15.9%	14.4%	12.4%	4.6%	0.9%	(9.7%)	(0.1%)	**(3.0%)**	**1.6%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El ROIC pasó de alrededor del 20% entre 2017 y 2020 a prácticamente 0% entre 2023 y 2025. El capital invertido creció de USD 74.000 a 136.000 millones, mientras el beneficio operativo desaparecía. **Intel no necesita solamente volver a crecer o recuperar márgenes, también necesita demostrar que puede generar retornos atractivos sobre la enorme cantidad de capital que invirtió.**

- **Endeudamiento y liquidez**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Leverage & liquidity												
Net debt (debt − cash & ST inv.)	8,184	12,811	14,709	15,932	12,634	8,913	13,725	24,663	28,409	9,693	**20,922**	**17,081**
Net debt / EBITDA	0.4x	0.5x	0.5x	0.5x	0.3x	0.3x	0.8x	2.6x	2.8x	0.8x	**2.1x**	**1.4x**
Interest coverage (EBIT / interest expense)	20.5x	28.5x	49.7x	45.9x	38.0x	37.0x	7.9x	0.0x	(1.4x)	0.8x	**(0.2x)**	**8.9x**
Debt / (debt + equity), book	27.6%	28.0%	26.1%	27.3%	31.1%	28.6%	28.9%	31.1%	32.5%	27.2%	**30.2%**	**29.7%**
Current ratio	1.75	1.69	1.73	1.40	1.91	2.13	1.57	1.54	1.33	2.02	**1.63**	**1.72**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

La deuda neta llegó a USD 28.400 millones en 2024 (2,9 veces el EBITDA) y bajó a USD 9.700 millones en 2025 gracias a las inversiones de capital y la venta de Altera. Con la emisión de 2026, Intel pasó a tener más caja que deuda. La liquidez nunca fue un problema (current ratio de 2,02), pero la cobertura de intereses sigue siendo muy débil (0,85 veces) mientras el resultado operativo no se recupere.

- **Remuneración al accionista y valoración**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Shareholder returns & market valuation (TIKR, at fiscal year end)												
Dividends + buybacks % FCF	61.7%	84.1%	114.2%	113.1%	92.5%	88.3%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	**n.m.**	**88.3%**
EV / EBITDA	7.7x	8.4x	7.0x	8.4x	5.8x	6.3x	7.4x	24.8x	11.8x	15.7x	**17.4x**	**13.2x**
EV / revenue	3.0x	3.6x	3.2x	3.9x	2.7x	2.7x	2.0x	4.4x	2.2x	3.7x	**3.5x**	**3.0x**
P/E	16.7x	22.5x	10.1x	12.4x	9.2x	10.5x	13.6x	125.4x	n.m.	n.m.	**125.4x**	**49.8x**
FCF yield (FCF / market cap)	7.1%	4.8%	6.7%	6.5%	11.1%	4.4%	(8.6%)	(6.7%)	(17.9%)	(2.9%)	**(9.2%)**	**(6.3%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Hasta 2021 Intel devolvía prácticamente todo su free cash flow al accionista. Desde 2022 eliminó el dividendo y las recompras. En valoración, la acción cerró 2025 a 15,7 veces EBITDA, el doble de su promedio histórico, con un free cash flow negativo. El mercado ya no la valora por lo que genera hoy, sino por lo que podría generar si el turnaround funciona.

SECCIÓN 04

Equipo directivo y gestión del capital

Lip Bu Tan asumió como CEO el 18 de marzo de 2025. Su perfil es distinto al de un gestor puramente financiero. Fue CEO de Cadence Design Systems y tiene décadas de experiencia como inversor y operador en semiconductores. Intel necesitaba precisamente una conducción capaz de evaluar productos, procesos, clientes y asignación de capital.

Skin in the game

El punto más interesante de su compensación es que Tan se comprometió a comprar aproximadamente USD 25 millones de acciones de Intel con capital propio y debe mantenerlas para que determinadas PSU (*Performance Stock Units*, por sus siglas en inglés) otorgadas al incorporarse puedan consolidarse. Además, una parte relevante de su compensación de largo plazo depende del TSR (*Total Shareholder Return*, por sus siglas en inglés) relativo frente al S&P 500 y del crecimiento absoluto de la acción. La estructura no elimina el riesgo de una remuneración elevada, pero la alineación es mejor que un paquete compuesto solo por acciones restringidas que va adquiriendo progresivamente mientras permanezca en la compañía.

Asignación de capital

La dirección actual está haciendo tres cosas que considero correctas: simplificar activos no centrales, frenar distribuciones de caja al accionista mientras el negocio necesita financiación y concentrar recursos en x86, Foundry y advanced packaging. También está reduciendo costos y capas de organización.

Pero todavía tengo ciertas dudas. Elevar el CapEx por encima de USD 20.000 millones en 2026 y aún más en 2027 es razonable si existen señales claras de demanda. Pero el accionista necesita distinguir entre invertir porque el retorno esperado es atractivo e invertir porque una fábrica de semiconductores no puede frenarse sin perder relevancia tecnológica. Por esa misma razón mencionaba en la sección de Ratios que la evolución del ROIC será clave para ver si realmente está generando valor para el accionista.

La emisión de USD 23.000 millones de agosto de 2026 es coherente con esta lógica: Intel aprovechó la suba de la acción para reforzar el balance y financiar el CapEx sin aumentar su deuda. Pero también significa que los accionistas actuales están financiando, con dilución, un ciclo de inversión cuyo retorno todavía no está demostrado.

SECCIÓN 05

Competitividad

MOAT

El moat de Intel existe, pero ya no es el mismo de hace quince años. La compatibilidad de software, relaciones con OEMs, certificaciones, entre otros, siguen creando switching costs.

Una segunda barrera son las fábricas. Replicar una red como la de Intel requiere decenas de miles de millones de dólares, acceso a equipos limitados, talento especializado y años de know-how.

Si bien me inclino por algunos competidores de Intel en sus diferentes segmentos, eso no significa que no exista moat, aunque en mi opinión está en reconstrucción. Intel todavía tiene activos que un nuevo competidor no puede replicar, pero ya no puede cobrar como si no existieran alternativas. AMD, ARM y TSMC demostraron que la ventaja histórica puede ser atacada desde distintos puntos de la cadena.

CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

La industria de semiconductores combina crecimiento que no depende de los ciclos económicos de corto plazo con ciclos violentos. Cada nueva generación requiere más I+D, equipos más caros y una complejidad de fabricación mayor. En tecnología de vanguardia, la escala se vuelve acumulativa: el fabricante con más volumen aprende más rápido, mejora rentabilidad y distribuye costos fijos entre más wafers. Eso favorece al líder y dificulta recuperar terreno una vez perdido.

La industria también está fragmentando el cómputo. CPU, GPU, NPU, ASICs, chiplets y advanced packaging conviven dentro del mismo sistema. La consecuencia es que el TAM total puede crecer muy rápido sin que un único tipo de procesador capture todo el crecimiento. Para Intel, la oportunidad consiste en monetizar varias capas, CPU, custom silicon, wafers y packaging.

WSTS (World Semiconductor Trade Statistics) proyecta para 2026 un mercado global de semiconductores de aproximadamente USD 1.51T, con crecimiento del 90% impulsado principalmente por memoria. Para microprocesadores proyecta un crecimiento del 20%. El dato sirve para entender la fortaleza del ciclo actual, pero no debe confundirse el TAM total de semiconductores con el que puede atender Intel.

MARKET SHARE

En CPUs x86 Intel conserva el liderazgo, pero la distancia se redujo. Se estima que Intel tiene aproximadamente 70.4% de las unidades de client x86 y 68.6% del revenue, mientras AMD llegó a 29.6% y 31.4% respectivamente. En server x86 la presión es mayor: AMD alcanzó 33.2% de unidades y 46.2% del revenue, lo que deja a Intel con 66.8% de unidades y 53.8% de revenue.

La diferencia entre share de unidades y revenue en server sugiere que AMD gana mucho más por unidad.

En foundry la brecha es mucho más grande. Estimaciones indican que TSMC alcanzó más del 70% de cuota de foundry en Q1 2026, seguida por Samsung con 6.5% y SMIC con 5.1%.

PRINCIPALES COMPETIDORES

- **AMD**, principal rival en x86 para PC y server, con fabricación tercerizada en TSMC.
- **NVIDIA**, dominante en computación acelerada y GPU para IA. Es competidor por presupuesto de data center y, al mismo tiempo, socio estratégico de Intel.
- **ARM** y su ecosistema, incluyendo diseños propios de hyperscalers y soluciones de Qualcomm, Apple y otros fabricantes.
- **TSMC**, principal referencia de foundry y competidor central de Intel Foundry.
- **Samsung Foundry y GlobalFoundries**, competidores de fabricación en distintos nodos y geografías.
- **Broadcom, Marvell** y equipos internos de hyperscalers en custom silicon y ASICs.

Ticker	Revenue Forward 1Y CAGR	Gross Profit Margin	Free Cash Flow Margin	Operating Margin	Return on Invested Capital	CapEx to Revenue	Forward EV/EBITDA
INTC	19.3%	38.9%	5.0%	7.8%	3.2%	0.2	14.6
AMD	46.7%	55.7%	20.3%	15.8%	9.2%	0.0	24.6
NVDA	82.4%	74.1%	47.0%	64.0%	107.0%	0.0	20.0
2330	42.3%	64.2%	25.8%	56.1%	38.8%	0.3	13.7
ARM	23.0%	97.5%	29.2%	17.3%	11.8%	0.1	88.8
AVGO	66.0%	76.3%	43.4%	44.2%	20.3%	0.0	21.8

Fuente: Fiscal AI.

Para esta comparación considero como referencias a **AMD, Nvidia, TSMC, ARM y Broadcom**. No son comparables perfectos, ya que sus modelos de negocio son bastante distintos. AMD y Nvidia son principalmente fabless, ARM monetiza propiedad intelectual y licencias, TSMC está enfocada en foundry y Broadcom combina semiconductores con software. Intel, en cambio, mantiene un modelo integrado donde diseño y fabricación conviven dentro de la misma compañía.

Aun con estas diferencias, la comparación nos deja observar con claridad dónde se encuentra Intel actualmente frente a algunos de los principales actores de la industria.

En crecimiento, Intel aparece todavía rezagada. El consenso espera un crecimiento de ingresos de aproximadamente **19% para el próximo año**, frente al 47% de AMD, 42% de TSMC, 66% de Broadcom y más del 80% de Nvidia. La buena noticia es que Intel vuelve a crecer, pero sus competidores continúan expandiéndose a un ritmo considerablemente superior.

La diferencia se vuelve todavía más evidente al mirar los márgenes. Intel presenta un **gross margin cercano al 39%**, frente al 56% de AMD, 64% de TSMC y más del 70% en Nvidia y Broadcom. En margen operativo la distancia es aún mayor, Intel se encuentra alrededor del **8%**, mientras TSMC supera el 50%, Nvidia el 60% y Broadcom el 40%.

Parte de esta diferencia es estructural. Intel soporta el coste de mantener y desarrollar sus propias fábricas, mientras que compañías como AMD o Nvidia externalizan prácticamente toda su producción. ARM es un caso todavía más extremo, su margen bruto cercano al 98% responde a un modelo basado principalmente en licencias y propiedad intelectual, por lo que no debería interpretarse como una comparación directa de eficiencia productiva.

Esto también se observa en la generación de caja. El **FCF margin de Intel ronda actualmente el 5%**, muy por debajo del 20% de AMD, 26% de TSMC y más del 40% de Nvidia y Broadcom. Intel no solo genera menos margen operativo, sino que además necesita reinvertir una proporción mucho mayor

de sus ventas en capacidad productiva. En el cuadro, CapEx/Revenue aparece expresado en formato decimal por una limitación de la web donde extraje la información, por ejemplo, **0,2 equivale aproximadamente al 20% de las ventas**.

Quizás la métrica que mejor resume el problema actual sea el **ROIC**. Intel genera un retorno sobre el capital invertido de apenas 3,2%, frente al 9,2% de AMD, 20,3% de Broadcom y 38,8% de TSMC. Nvidia aparece con un excepcional 107%, reflejando un modelo extremadamente rentable y poco intensivo en activos físicos. En el caso de Intel, después de años de fuertes inversiones, el desafío no pasa solamente por volver a crecer, sino por demostrar que esa enorme base de activos puede generar retornos adecuados.

La valoración agrega otro punto interesante. Al momento de esa comparación, Intel cotizaba alrededor de **14,6x EV/EBITDA forward**, prácticamente en línea con las 13,7x de TSMC y por debajo de AMD, Nvidia o Broadcom. A primera vista podría parecer barata frente a algunos competidores, pero esa diferencia debe analizarse junto con la calidad de los fundamentales. Hoy Intel tiene menor crecimiento, márgenes considerablemente inferiores, peor conversión a FCF y un ROIC mucho más bajo.

Por eso, en mi opinión el descuento relativo de Intel versus sus competidores no es un signo de que esté barata.

CINCO FUERZAS DE PORTER

- **Rivalidad entre competidores = Muy alta.**
  AMD, ARM, NVIDIA y TSMC compiten con ciclos de producto cortos y gran gasto de I+D.
- **Amenaza de nuevos entrantes = Baja en foundry / media en diseño.**
  Construir una foundry es extremadamente difícil. Diseñar chips es más accesible gracias a foundries externas y arquitecturas licenciables.
- **Poder de proveedores = Alto.**
  ASML, proveedores de materiales, sustratos y memorias pueden convertirse en cuellos de botella.
- **Poder de clientes = medio a alto.**
  OEMs e hyperscalers compran grandes volúmenes, pueden negociar y cada vez diseñan más silicio propio.
- **Amenaza de sustitutos = Alta.**
  ARM, GPU, ASICs y custom silicon pueden sustituir parte del valor tradicional del CPU x86

FODA

Fortalezas: Ecosistema x86 y base instalada. Escala en PC y server. Fábricas y packaging en Estados Unidos. Capacidad de diseño y fabricación integrada. Apoyo estratégico del Gobierno.

Oportunidades: 18A y 14A. Clientes externos para Foundry. Colaboración con NVIDIA. Advanced packaging. Physical AI y edge. Chip personalizados. Monetización de Altera y Mobileye.

Debilidades: Foundry todavía muy deficitaria. CAPEX y depreciación elevados. Historial reciente de retrasos. Pérdida de cuota en server. FCF débil.

Amenazas: TSMC conserva enorme liderazgo en foundry. AMD y ARM continúan ganando cuota. Dilución, deuda y riesgo geopolítico.

SECCIÓN 06

Los alcistas vs. los bajistas

Intel es probablemente la acción más debatida del sector de semiconductores. En pocos meses pasó de USD 20 a más de USD 100 y volvió a la zona de los USD 56.

¿Qué dicen los alcistas?

El primer argumento es el **data center**. DCAI crece al 78% porque la expansión de la infraestructura de IA también necesita CPUs, y Intel tiene capacidad y relaciones con los principales clientes.

El segundo es la **importancia estratégica**. Intel es la única empresa estadounidense capaz de fabricar chips de vanguardia en su propio país, y tiene el apoyo explícito del Gobierno, SoftBank y NVIDIA. En un mundo de tensiones geopolíticas, eso tiene un valor difícil de medir.

El tercero es el **apalancamiento operativo**. Intel ya hizo buena parte de las inversiones. Si 18A y 14A funcionan y consigue clientes externos para Foundry, la mejora de márgenes y de free cash flow puede ser enorme.

¿Qué dicen los bajistas?

El primer argumento es **Foundry**: sigue perdiendo cerca de USD 2.000 millones por trimestre y los clientes externos son todavía mínimos. Competir contra TSMC exige escala, y la escala exige clientes que hoy no tiene.

El segundo es el negocio de PCs, que sigue siendo la mitad de las ventas y entra en una etapa de debilidad. Además, AMD y ARM siguen ganando cuota.

El tercero es la **dilución**. Entre las inversiones de 2025 y la emisión de 2026, Intel emitió cerca de 1.000 millones de acciones nuevas. El crecimiento del valor de la empresa tiene que repartirse entre muchos más accionistas.

Y cuarto, los retornos: un ROIC cercano a cero después de invertir más de USD 100.000 millones en fábricas.

SECCIÓN 07

Valoración

Para valorar Intel utilicé un **descuento de flujos de caja (DCF)** a diez años con tres escenarios (Best, Base y Worst Case) y dos métodos para calcular el valor terminal: **perpetuidad y múltiplo de salida sobre EBITDA**.

Inputs y asunciones del modelo

2. Operating drivers by scenario (explicit forecast)

Driver	Δ vs Base	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	FY2026E	FY2027E	FY2028E	FY2029E	FY2030E	FY2031E	FY2032E	FY2033E	FY2034E	FY2035E
Forecast year #						*1*	*2*	*3*	*4*	*5*	*6*	*7*	*8*	*9*	*10*
Revenue growth ▸ selected scenario		(14.0%)	(2.1%)	(0.5%)	**(5.7%)**	**17.0%**	**12.0%**	**21.0%**	**9.0%**	**8.0%**	**7.0%**	**6.0%**	**5.0%**	**4.5%**	**4.0%**
Best case	3.0%					20.0%	15.0%	24.0%	12.0%	11.0%	10.0%	9.0%	8.0%	7.5%	7.0%
Base case						17.0%	12.0%	21.0%	9.0%	8.0%	7.0%	6.0%	5.0%	4.5%	4.0%
Worst case	(3.0%)					14.0%	9.0%	18.0%	6.0%	5.0%	4.0%	3.0%	2.0%	1.5%	1.0%
Gross margin ▸ selected scenario		40.0%	38.9%	36.6%	**38.5%**	**40.0%**	**43.0%**	**46.0%**	**48.0%**	**50.0%**	**51.0%**	**52.0%**	**53.0%**	**53.0%**	**53.0%**
Best case	4.0%					44.0%	47.0%	50.0%	52.0%	54.0%	55.0%	56.0%	57.0%	57.0%	57.0%
Base case						40.0%	43.0%	46.0%	48.0%	50.0%	51.0%	52.0%	53.0%	53.0%	53.0%
Worst case	(6.0%)					34.0%	37.0%	40.0%	42.0%	44.0%	45.0%	46.0%	47.0%	47.0%	47.0%
EBIT margin ▸ selected scenario		0.1%	(2.7%)	1.8%	**(0.3%)**	**10.0%**	**12.0%**	**15.0%**	**18.0%**	**20.0%**	**22.0%**	**23.0%**	**24.0%**	**25.0%**	**25.0%**
Best case	6.0%					12.0%	18.0%	21.0%	24.0%	26.0%	28.0%	29.0%	30.0%	31.0%	31.0%
Base case						10.0%	12.0%	15.0%	18.0%	20.0%	22.0%	23.0%	24.0%	25.0%	25.0%
Worst case	(8.0%)					6.0%	6.0%	7.0%	10.0%	12.0%	14.0%	15.0%	16.0%	17.0%	17.0%
Capex % of revenue ▸ selected scenario		47.5%	45.1%	27.7%	**40.1%**	**29.0%**	**30.0%**	**28.0%**	**25.0%**	**22.0%**	**20.0%**	**18.0%**	**17.0%**	**16.0%**	**15.0%**
Best case	–					29.0%	30.0%	28.0%	25.0%	22.0%	20.0%	18.0%	17.0%	16.0%	15.0%
Base case						29.0%	30.0%	28.0%	25.0%	22.0%	20.0%	18.0%	17.0%	16.0%	15.0%
Worst case	2.0%					31.0%	32.0%	30.0%	27.0%	24.0%	22.0%	20.0%	19.0%	18.0%	17.0%

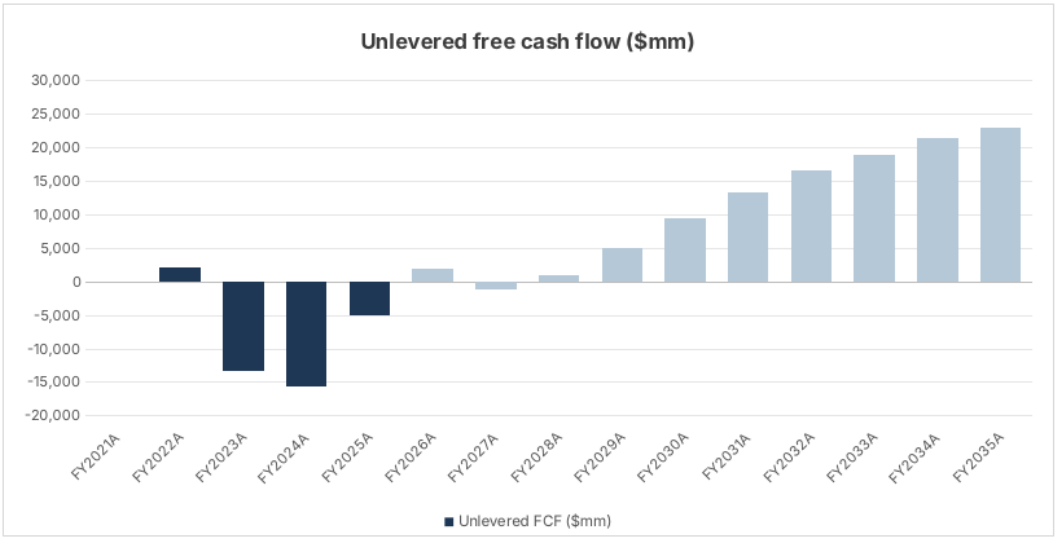
Fuente: elaboración propia.

En el **Base Case** asumo que la recuperación actual de Intel continúa, pero se modera progresivamente. Las ventas crecerían 17% en 2026 (en línea con los tres primeros trimestres y la guía del cuarto), 12% en 2027 y 21% en 2028, desacelerándose luego hasta el 4% en 2035.

El margen bruto se recuperaría gradualmente desde **40% en 2026 hasta 53%**, mientras que el margen EBIT pasaría del 10% al **25%**. Son márgenes todavía muy inferiores a los de la Intel de 2018, pero bastante superiores a los actuales. El CapEx seguiría siendo elevado durante los próximos años (29-30% de las ventas) antes de normalizarse hacia el 15%.

En el **Best Case** asumo una recuperación mucho más exitosa: tres puntos más de crecimiento por año, cuatro puntos más de margen bruto y seis puntos más de margen EBIT, con un margen EBIT de largo plazo del 31%. Es el escenario en el que 18A y 14A funcionan, Foundry consigue clientes externos relevantes y el data center sigue creciendo con fuerza.

El **Worst Case** representa una recuperación bastante más limitada: tres puntos menos de crecimiento, seis puntos menos de margen bruto, ocho puntos menos de margen EBIT y un CapEx dos puntos más alto. Foundry no logra escala y la pérdida de cuota frente a AMD y ARM continúa.



Fuente: elaboración propia.

Tasa de descuento (WACC)

5. Discount rate (WACC)

		Value
Risk-free rate		4.9%
Equity beta (levered)	x	1.75
Equity risk premium		4.2%
Country risk premium		–
Cost of equity		12.3%
Pre-tax cost of debt		5.5%
Tax rate (debt tax shield)		25.0%
After-tax cost of debt		4.1%
Market value of equity	$ mm	295,891
Total debt	$ mm	47,109
Debt / (Debt + Equity)		13.7%
Equity / (Debt + Equity)		86.3%
WACC		11.1%

Fuente: elaboración propia.

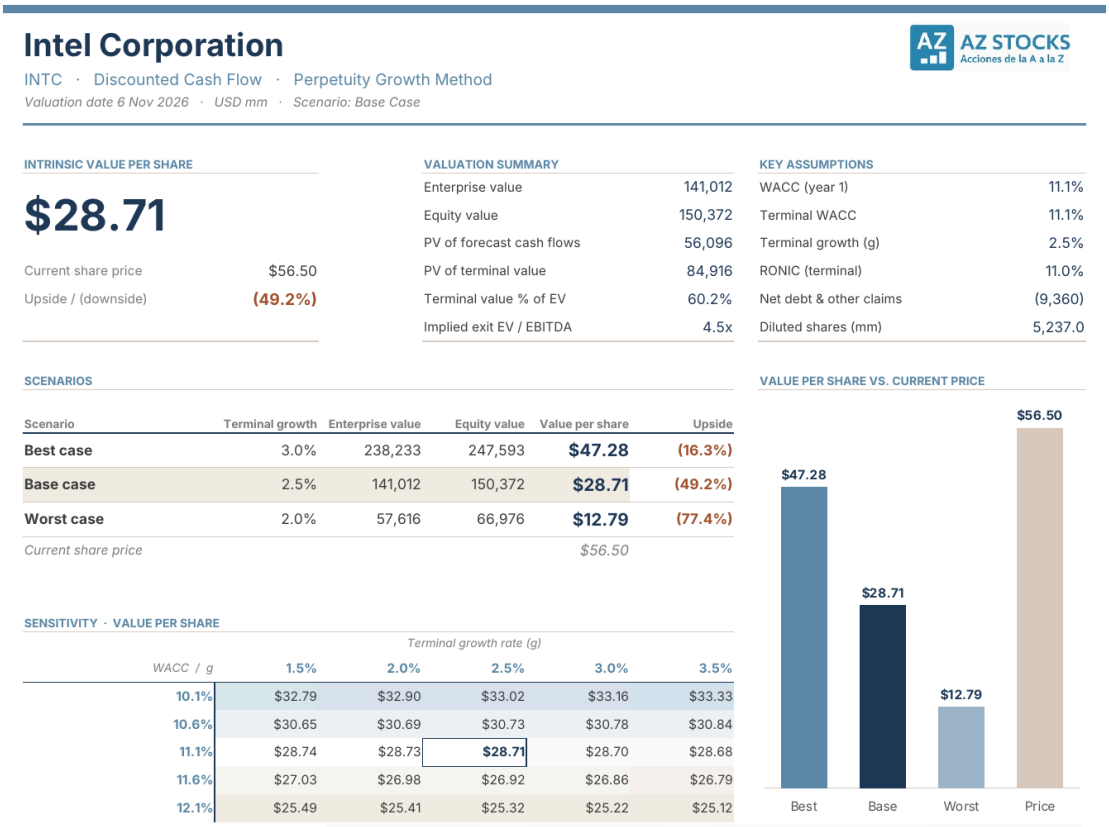
Como tasa de descuento utilizo un **WACC del 11,1%**, compuesto por una tasa libre de riesgo del 4,9%, una prima de riesgo de mercado del 4,2% y una beta de 1,75 (la beta histórica de cinco años es todavía más alta, 2,47). Eso da un costo del capital propio de 12,3%. El costo de la deuda antes de impuestos es de 5,5%.

Para pasar del Enterprise Value al Equity Value sumé USD 9.360 millones de caja neta: la deuda neta de cierre de 2025 menos los fondos netos de la emisión de 2026. Para el número de acciones uso **5.237 millones**, incluyendo las acciones nuevas.

RESULTADOS DE LA VALORACIÓN

1) Método de perpetuidad

En el Base Case, con un crecimiento perpetuo del 2,5% y un retorno sobre el nuevo capital invertido del 11%, el Enterprise Value obtenido es de aproximadamente USD 141.000 millones, que después de sumar la caja neta deriva en un Equity Value de USD 150.400 millones. Esto se traduce en un precio por acción de **USD 28,71**.



Intel Corporation

INTC · Discounted Cash Flow · Perpetuity Growth Method

Valuation date 6 Nov 2026 · USD mm · Scenario: Base Case

AZ STOCKS Acciones de la A a la Z

INTRINSIC VALUE PER SHARE

$28.71

Current share price	$56.50
Upside / (downside)	(49.2%)

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	141,012
Equity value	150,372
PV of forecast cash flows	56,096
PV of terminal value	84,916
Terminal value % of EV	60.2%
Implied exit EV / EBITDA	4.5x

KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	11.1%
Terminal WACC	11.1%
Terminal growth (g)	2.5%
RONIC (terminal)	11.0%
Net debt & other claims	(9,360)
Diluted shares (mm)	5,237.0

SCENARIOS

Scenario	Terminal growth	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	3.0%	238,233	247,593	$47.28	(16.3%)
Base case	2.5%	141,012	150,372	$28.71	(49.2%)
Worst case	2.0%	57,616	66,976	$12.79	(77.4%)
Current share price				*$56.50*	

SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Terminal growth rate (g)

WACC / g	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%
10.1%	$32.79	$32.90	$33.02	$33.16	$33.33
10.6%	$30.65	$30.69	$30.73	$30.78	$30.84
11.1%	$28.74	$28.73	**$28.71**	$28.70	$28.68
11.6%	$27.03	$26.98	$26.92	$26.86	$26.79
12.1%	$25.49	$25.41	$25.32	$25.22	$25.12

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE

Fuente: elaboración propia.

En el Best Case el valor es de **USD 47,28** y en el Worst Case de **USD 12,79**.

La tabla de sensibilidad muestra algo llamativo: el valor prácticamente no cambia con la tasa de crecimiento perpetuo. Es la consecuencia de un retorno sobre el capital muy cercano al costo de capital: **si Intel no gana más de lo que le cuesta su capital, crecer no le agrega valor**. Incluso con un WACC de 10,1% el valor apenas llega a USD 33.

2) Método de múltiplo de salida de EBITDA

Como segunda metodología utilizo un múltiplo sobre el EBITDA del año terminal: **9x para el Best Case, 6,5x para el Base Case y 5x para el Worst Case**.

Sé que 6,5x parece bajo para una empresa de semiconductores (Intel cotiza hoy a casi 16 veces EBITDA). Pero Intel seguiría siendo, en 2035, un negocio muy intensivo en capital: con un CapEx del 15% de las ventas, una parte importante del EBITDA nunca llega al accionista. De hecho, el múltiplo

de 6,5x ya implica un crecimiento a perpetuidad de 3,7%. Usar múltiplos más altos sería equivalente a suponer que Intel crecerá para siempre más rápido que la economía.

En el Base Case obtenemos un Enterprise Value de aproximadamente USD 179.400 millones y un Equity Value de USD 188.800 millones, equivalente a **USD 36,05 por acción**.

Intel Corporation

AZ STOCKS Acciones de la A a la Z

INTC · Discounted Cash Flow · Exit Multiple Method

Valuation date 6 Nov 2026 · USD mm · Scenario: Base Case

INTRINSIC VALUE PER SHARE

$36.05

Current share price	$56.50
Upside / (downside)	(36.2%)

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	179,411
Equity value	188,771
PV of forecast cash flows	56,096
PV of terminal value	123,315
Terminal value % of EV	68.7%
Implied perpetual growth	3.7%

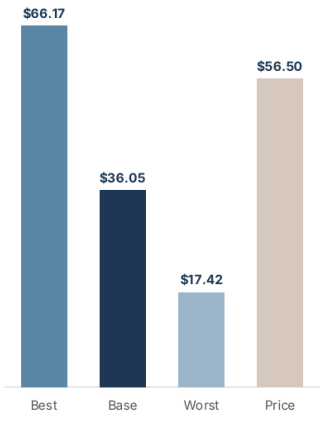
KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	11.1%
Terminal WACC	11.1%
Exit EV / EBITDA	6.5x
EBITDA, final forecast year	49,785
Net debt & other claims	(9,360)
Diluted shares (mm)	5,237.0

SCENARIOS

Scenario	Exit multiple	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	9.0x	337,184	346,544	**$66.17**	+17.1%
Base case	6.5x	179,411	188,771	**$36.05**	(36.2%)
Worst case	5.0x	81,866	91,226	**$17.42**	(69.2%)
Current share price				*$56.50*	

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE



SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Exit EV / EBITDA multiple

WACC / multiple	4.5x	5.5x	6.5x	7.5x	8.5x
10.1%	$30.81	$34.74	$38.68	$42.61	$46.55
10.6%	$29.78	$33.56	$37.33	$41.11	$44.88
11.1%	$28.80	$32.42	**$36.05**	$39.67	$43.29
11.6%	$27.86	$31.33	$34.81	$38.29	$41.77
12.1%	$26.95	$30.29	$33.63	$36.97	$40.31

Fuente: elaboración propia.

En el Best Case el valor es de **USD 66,17** y en el Worst Case de **USD 17,42**.

Leyendo los dos métodos juntos

Promediando ambos métodos en el escenario base llego a un **precio objetivo de USD 32 por acción**, frente a una cotización de USD 56,50. Incluso después de la fuerte caída desde los máximos de agosto, el precio sigue por encima de mi valor intrínseco. Solo el Best Case, con el método de múltiplo, justifica el precio actual.

SECCIÓN 08

Conclusiones

Intel es una narrativa bastante interesante de turnaround (pero también más compleja) dentro del sector de semiconductores.

Durante décadas fue una de las compañías más dominantes de la industria, con márgenes elevados, enorme generación de caja y ROIC muy atractivos. Esa posición se deterioró de forma importante durante los últimos años, primero por errores tecnológicos y pérdida de competitividad frente a AMD y TSMC, y posteriormente por el enorme esfuerzo de inversión necesario para intentar recuperar el liderazgo en fabricación.

Hoy Intel parece estar entrando en una etapa diferente. El negocio de Products vuelve a mostrar mejores señales, la demanda en Data Center recuperó fuerza y el avance de 18A reduce parte del riesgo tecnológico que pesaba sobre Intel. Al mismo tiempo, Foundry sigue siendo la incógnita. Las pérdidas continúan siendo muy elevadas y todavía falta demostrar que Intel puede atraer suficientes clientes externos como para convertir sus fabs en un activo verdaderamente rentable.

Ahí está, en mi opinión, el principal punto de la tesis. Intel ya realizó una parte importante de las inversiones, por lo que una recuperación de volúmenes, utilización y márgenes podría generar un fuerte apalancamiento operativo. Si consigue crecer sin volver a elevar el CapEx al ritmo de los últimos años, la mejora del Free Cash Flow puede ser muy significativa.

El problema es que la empresa todavía tiene mucho que demostrar. Sus márgenes, generación de caja y ROIC siguen muy por debajo de los principales competidores, mientras que la enorme base de activos productivos exige niveles elevados de utilización para generar retornos atractivos.

Y esto nos lleva a la valoración.

En mi escenario base, Intel consigue recuperar progresivamente crecimiento y rentabilidad, alcanzando a largo plazo un margen bruto del 53% y un margen operativo del 25%. Aun así, el DCF arroja un **precio objetivo de USD 32 por acción**, frente a los USD 56,50 a los que cotiza hoy.

El Best Case puede justificar valores de entre USD 47 y USD 66, pero para llegar ahí necesitamos una ejecución muy buena durante varios años, fuerte expansión de márgenes, normalización del Free Cash Flow y, probablemente, una Intel Foundry mucho más competitiva de lo que es actualmente.

Creo que hay argumentos razonables para pensar que el negocio está mejorando. La cuestión es cuánto de esa recuperación ya está incorporado en el precio.

A los niveles actuales, el mercado parece descontar una parte importante del turnaround y deja relativamente poco margen para errores. Esto cambia bastante la relación riesgo retorno. Una compañía puede mejorar operativamente y, al mismo tiempo, no ser una buena inversión si el precio ya anticipa una recuperación incluso mayor.

Intel tiene activos difíciles de replicar, apoyo estratégico por su importancia para Estados Unidos y la posibilidad de recuperar parte del terreno perdido tanto en productos como en fabricación. Si Foundry funciona, además, existe una opcionalidad considerable que probablemente sería difícil de valorar hoy con precisión.

Pero esa opcionalidad no es gratuita. Para justificar la valoración actual, Intel necesita convertir años de inversión en **crecimiento rentable, mejores márgenes y, sobre todo, retornos sobre el capital significativamente superiores a los actuales**.

Por todo esto, **a la cotización actual no le encuentro un margen de seguridad adecuado.**

Porque al final, en Intel no necesitamos acertar solamente con el turnaround. **También necesitamos pagar un precio que nos permita ganar dinero si ese turnaround sale simplemente bien, y no únicamente si sale perfecto.**

Alan



WEB
azstocks.net

SUBSTACK
azstocks.substack.com

X
@alan_azstocks