Flash Note: Desgranando Intel Corp (INTC.O)

El dato: Las métricas clave del resultado del 3T

- Intel cerró el tercer trimestre con ingresos de 16.510 millones de dólares (muy cerca de lo estimado, 16.560 millones), un 21% de crecimiento interanual.
- Arrojó un BPA ajustado de 0,52 dólares, mejor que los 0,40 esperados.
- El margen bruto mejoró en 3T hasta el 44.1% (desde el 41.8% del 2T, y por encima del margen guiado del 42%).
- Si desglosamos entre división tradicional (PCs) y nuevo negocio (Data Center & AI), vemos que es el segundo el que tira del negocio: Ingresos por Pcs -5% yoy, mientras que ingresos por Data Centers & AI crecen +78% yoy.

¿Por qué una reacción tan pronunciada del mercado ante lo que parecen buenos resultados?

Por la nueva guía (rebajada) en ingresos y BPA para el 4T.

- Intel prevé ingresos en 4T algo menores a los del 3T, del orden de 15.000–16.000 millones (quedando el punto medio de ingresos un 9% por debajo del consenso, que estaba en 17.000 millones).
- Intel prevé un BPA en 4T de un ~**42% por debajo** de los 0,43 que el mercado esperaba.
- El margen bruto ajustado también bajaría en 4T al 38% (desde el 44,1% en 3T).

¿Por qué INTC se ha visto obligada a reducir la guía de ingresos y BPA para 4T? Por tres razones:

1. El negocio de PC se deteriora más y durante más tiempo: La memoria escasea y se encarece. Eso eleva el precio de los PC y enfría las compras de hogares y empresas. Al vender menos, los fabricantes ajustan sus inventarios y piden menos procesadores a Intel. INTC calcula que sus ingresos por la división de PC (Client Computing) caerá 20% secuencialmente, y alrededor de un 10% en 2027 respecto a 2026. **Me resulta difícil entender** como ante un problema de escasez de chips de memoria, los fabricantes cotizados de memoria (SK Hynix, Samsung y Micron) cayeran también a plomo el jueves y viernes. Podría entender que Samsung cayera porque dio un beneficio por debajo de la expectativa; pero el caso de HSK Hynix es diferente porque la empresa comunicó que " toda su oferta de DRAM y HBM están ya comprometidas hasta 2029"; lo que solo puede hacer que impulsar los precios de estas tarjetas y, con ello, los ingresos de la compañía.
   La lección aprendida es que, para el mercado (ese ejército de inversores minoristas), una mayor visibilidad en ingresos y beneficios de los fabricantes de memoria no garantizan que sus acciones suban. ¿Por qué no lo vi de la misma manera?

Este documento no debe ser considerado como consejo de inversión ni una recomendación de compra de ningún activo, producto o estrategia.

Bueno, la diferencia entre el mercado y yo debe de estar en una de estas dos asimetrías: la cantidad y calidad de la información, o bien que ellos tienen más miedo que yo. Trabajaré en ello.

2. El crecimiento de Data Centers & AI no compensa esa caída en PCs: Para DC&AI espera ahora un crecimiento secuencial de 1.100 millones en 4T, pero para Pcs espera una caída secuencial de 1.620 millones.Por mix de producto, el margen se contraerá también (del 44.1% al 38%). La razón del empeoramiento en DC&AI es que esta división también afronta ciertos cuellos de botella en suministros (sustratos avanzados, etc...). La compañía espera que esas restricciones continúen durante el primer semestre de 2027.

3. La fábrica de Israel añadía un golpe puntual: 300 millones de dólares menos de ingresos en el 4T y un impacto de 200 puntos básicos en el margen bruto.

Una lectura para los próximos 12-24 meses de INTC.
La demanda de servidores está ahí, pero INTC tiene que convertir esa demanda sólida en unidades que pueda fabricar y entregar, y el límite está hoy en la capacidad: reconoce límites de producción (por disponibilidad de componentes avanzados y el impacto de la parada de su fábrica de Israel). Análisis por segmentos y el papel clave del capex:

- Centros de datos & AI es el principal motor cercano para INTC: ingresó 7.300 millones de dólares en el 3T, un 78% más interanual, pero Intel sigue sin poder atender toda la demanda (pues anticipa restricciones de suministro durante la primera mitad de 2027). Eso es malo a corto, pero muy bueno a largo.
- El negocio de PC probablemente seguirá siendo un lastre en 2027.
- El capex es clave y necesario: La expansión exige mucha inversión antes de dar todo su retorno. Intel mantiene un capex bruto de 20.000 millones de dólares en 2026 y prevé aumentarlo con fuerza en 2027. Eso preocupa mucho al mercado, no a mi. ¿Por qué? La limitación actual de producción de INTC frena los ingresos que la compañía podría capturar a corto plazo. Pero la demanda insatisfecha derivada respalda la inversión necesaria y abre la posibilidad de mayores ventas cuando se alivien los cuellos de botella. La oportunidad a largo plazo es clara. Materializarla dependerá de dos cosas: que Intel ejecute bien y de que la demanda siga ahí (cosa que doy por descontada).

Cordiales saludos

Alex Fusté
Chief Global Economist
ANDBANK

Este documento no debe ser considerado como consejo de inversión ni una recomendación de compra de ningún activo, producto o estrategia.