

EQUITY DEEP DIVE · 2330.TW / TSM

TSMC: el peaje de la IA ya cotiza a precio de autopista

Sexto trimestre récord, márgenes del 66 % y una guía que vuelve a subir. El negocio nunca ha estado mejor. La pregunta es otra: cuánto crecimiento hay que creerse para que NT\$2.440 por acción tengan sentido, y qué pasa si 2027 es solo un año normal.

SDN Research · Equity Research · Datos a cierre del 15-10-2026

Datos a 15-10-2026

Pregunta central. ¿Cuánto crecimiento descuenta el precio de TSMC y es razonable? A NT\$2.440 (cierre del 15-10-2026 [S008]) el mercado pide que las ventas crezcan cerca de un **17,6 % anual hasta 2031** con márgenes que solo se erosionan poco a poco. Nuestro caso base, algo más prudente, vale **NT\$2.202**. La empresa es la mejor del sector; el precio ya lo sabe.

INGRESOS 3T26	MARGEN BRUTO	PER 2026E	DCF BASE
US\$46,7 bn	66,4 %	21,9x	NT\$2.202
+44 % interanual en US\$ [S001]	-1,3 pp por la rampa de N2 [S001]	BPA 2026E NT\$111 · cálculo SDN	-10 % vs precio · rango 1.180-3.509

LECTURA RÁPIDA

1. El ciclo de IA ha convertido a TSMC en un peaje: 68 % de los ingresos ya es HPC y el 79 % de la oblea sale de nodos de 7 nm o menos [S001]. 2. La caja acompaña: NT\$1,48 billones de FCF en 12 meses y NT\$2,99 billones de caja neta [S001]. 3. El precio pide un 18 % anual de crecimiento hasta 2031; nuestro base da un 15 %. Calidad excepcional, margen de seguridad escaso.

EXHIBIT A SNAPSHOT: LO QUE SE VE Y CÓMO LO LEEMOS

VARIABLE	DATO OBSERVABLE	LECTURA
Precio 2330.TW	NT\$2.440 (15-10-2026) · ADR US\$430	ADR -3,4 % tras batir: el mercado mira 2027, no el 3T
Capitalización / EV	NT\$63,3 bill. / NT\$60,3 bill.	Caja neta = 4,7 % de la capitalización
Guía 4T26	US\$52,3-54,3 bn · MB 65-67 %	+58 % interanual en el punto medio
Crecimiento 2026	~44 % en US\$ (antes >40 %)	En enero la guía era "cerca del 30 %"
Capex 2026	US\$60-64 bn	~35 % de las ventas: el ciclo se financia solo
Dividendo	≥NT\$23 por acción en 2026	Rentabilidad mínima del 0,9 %
Cuota foundry pura	73 % (2T26)	Samsung, segundo, tiene el 7 %

Fuente: TSMC [S001][S002][S003][S004]; Yahoo Finance [S008]; Investing.com [S011]; Counterpoint [S009]. EV, caja neta sobre capitalización y rentabilidad: cálculo SDN.

01 La tesis: el mejor negocio del sector, con el listón muy alto

RESUMEN

TSMC fabrica casi todo el silicio avanzado del mundo. Nvidia, Apple, AMD, Broadcom y los diseñadores de chips a medida de los grandes de la nube dependen de sus fábricas de Taiwán. El tercer trimestre de 2026 lo confirma: ingresos de NT\$1.494 bn (+50,9 % en NT\$), margen operativo del 58,7 % y beneficio neto de NT\$763 bn, un 68,7 % más que hace un año [S001]. Es el sexto trimestre récord seguido [S010].

La compañía ha subido dos veces su previsión de 2026: de "cerca del 30 %" en enero [S004] a más del 40 % en julio y a ~44 % ahora [S003]. Pero el mismo día dijo que será "prudente" de cara a 2027 porque los segmentos sensibles al precio sufren la subida de los componentes [S003]. En Taipéi la acción cerró el día un 2 % abajo y en Nueva York el ADR cedió un 3,4 % tras la llamada [S008][S011]. El beneficio ha batido al consenso cuatro trimestres seguidos, pero cada vez por menos: +7,4 %, +5,3 %, +12,5 % y +3,2 % [S016].

VARIABLE CLAVE

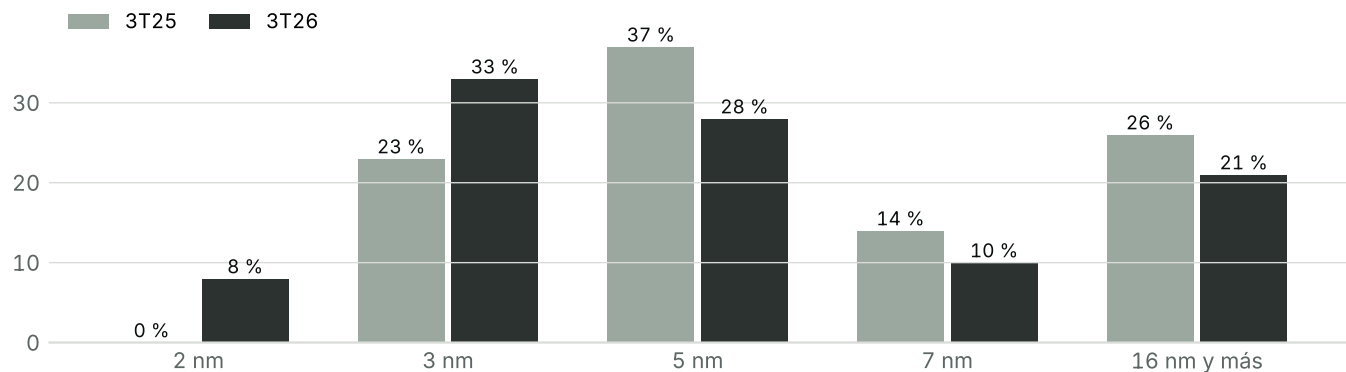
No es la demanda de 2026, que ya está escrita. Es cuánto dura el ciclo de inversión en IA después de 2027 y cuánto margen se come la expansión fuera de Taiwán. Esas dos cosas explican casi todo el valor: el 79 % del DCF base está en el valor terminal.

02 Modelo de negocio: alquila el último nodo a quien pueda pagarlo

CÓMO GANA
DINERO

TSMC es una *foundry* pura: no diseña chips propios, solo los fabrica. Cobra por oblea procesada y el precio depende del nodo. Cada salto (5 → 3 → 2 nm) exige más inversión, pero también cobra más por oblea, y durante los primeros años casi no tiene competencia. Por eso su margen bruto ha pasado del 59,5 % al 66,4 % en un año [S001] mientras los volúmenes solo subían un 9,6 % (4.476 miles de obleas equivalentes de 12" en el 3T26) [S001].

EXHIBIT 1 MEZCLA DE INGRESOS POR OBLEA SEGÚN NODO (% DEL TOTAL)



Fuente: TSMC, 3Q26 Management Report [S001]. "16 nm y más" suma 16/20, 28, 40/45, 65, 90–130 nm y ≥0,15 µm: cálculo SDN.

El precio sube porque la demanda se concentra arriba. En un año, los nodos de 2 y 3 nm han pasado del 23 % al 41 % de la facturación por oblea. N2 ya es el 8 % en su primer año de rampa, y la empresa espera **más que duplicar su capacidad de N2 en 2027** [S003].

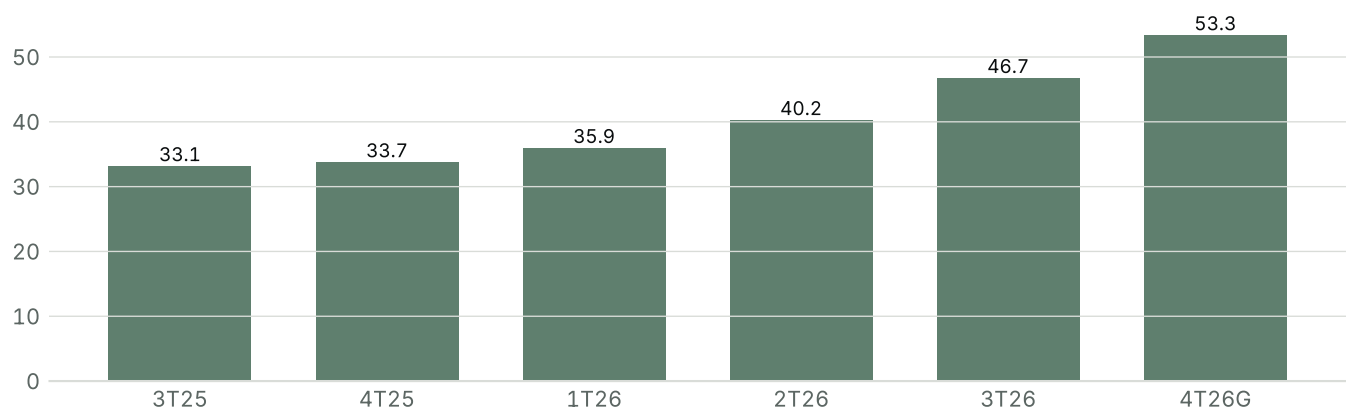
DETALLE QUE IMPORTA

Por plataforma, HPC (IA y centros de datos) es ya el 68 % de los ingresos frente al 57 % hace un año, y creció un 22 % trimestral. El móvil baja al 21 % [S001]. TSMC es hoy, sobre todo, un proveedor de infraestructura de IA, y eso lo hace más rentable y también más cíclico de lo que parece.

03 Por qué crece: precio, mezcla y un único cliente final

DRIVERS

EXHIBIT 2 INGRESOS TRIMESTRALES (US\$ BN) – 4T26 ES EL PUNTO MEDIO DE LA GUÍA



Fuente: TSMC [S001][S005][S006][S002]. 4T26G: punto medio de US\$52,3–54,3 bn.

Tres motores, por orden de peso. **Uno, los aceleradores de IA:** en 2025 eran "high-teens" del total y la empresa proyecta un crecimiento anual compuesto "mid-to-high fifties" entre 2024 y 2029 [S004]; en la llamada de hoy C.C. Wei dijo que "probablemente será mayor" [S003]. **Dos, el precio por oblea** en los nodos punteros, apoyado en una cuota del 73 % de la foundry pura [S009]. **Tres, el empaquetado avanzado (CoWoS),** que sigue siendo "la primera opción" de los clientes [S003].

NO CONTAR DOS VECES

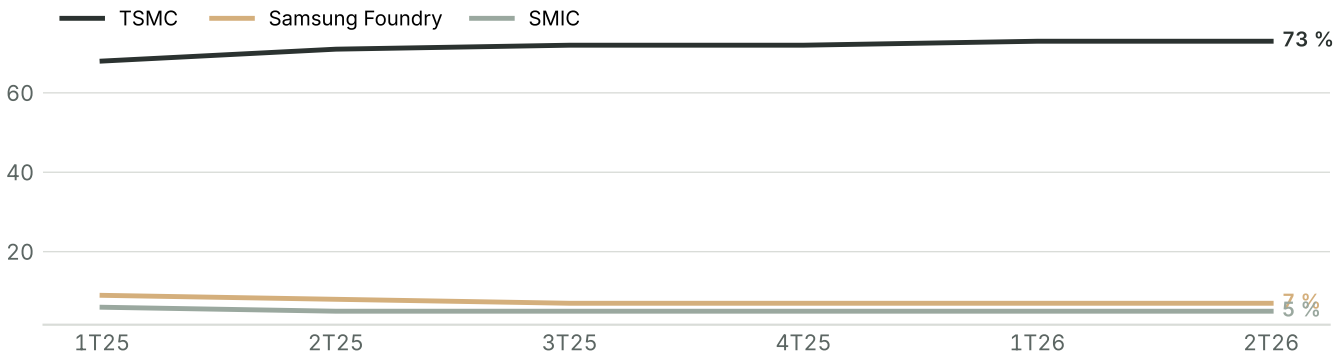
El objetivo de la empresa de ~25 % anual de crecimiento total entre 2024 y 2029 [S004] **ya incluye** la IA. No se puede sumar el CAGR de IA encima. Con 2026 a +44 %, ese 25 % solo exige crecer ~16 % anual en 2027–2029 (cálculo SDN), muy por debajo de lo que el mercado está extrapolando.

La concentración geográfica dice lo mismo que la de plataformas: el 79 % de los ingresos viene de clientes con sede en Norteamérica y solo el 5 % de China [S001]. TSMC depende de que un puñado de compradores estadounidenses sigan gastando en centros de datos.

04 Industria y competencia: un monopolio de facto en el último nodo

FOSO

EXHIBIT 3 CUOTA DEL MERCADO DE FOUNDRY PURA (%)



Fuente: Counterpoint Research, Global Pure Foundry Market Share [S009]. Samsung incluye su negocio lógico interno.

Solo tres empresas intentan fabricar a 2 nm: TSMC, Samsung e Intel. Samsung sigue peleando con el rendimiento de su SF2 [S009] e Intel aún tiene que demostrar que su fundición puede ganar clientes externos a escala. Mientras tanto, TSMC ganó cinco puntos de cuota en seis trimestres [S009]. El foso no es solo tecnológico: es el ecosistema de librerías, herramientas de diseño y empaquetado que hace muy caro cambiar de proveedor.

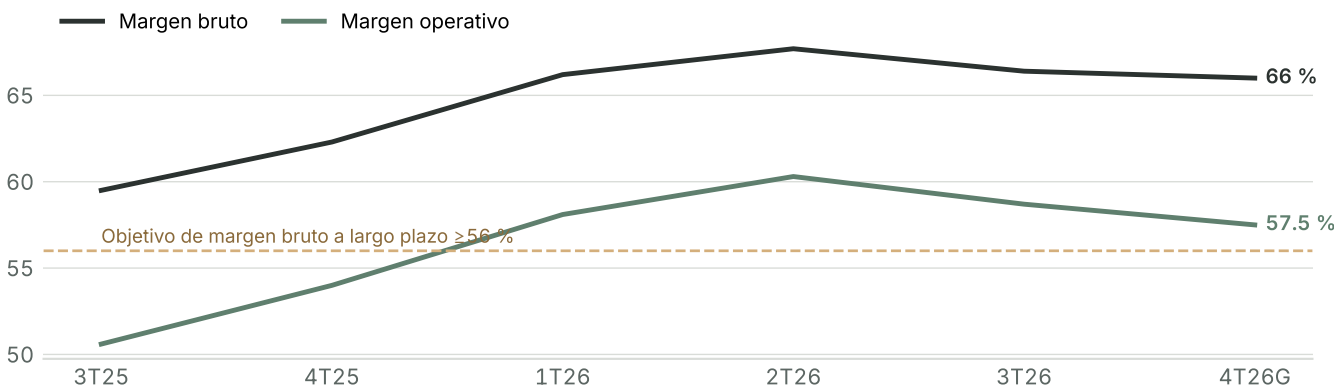
QUÉ PUEDE ROMPER LA TESIS

Un segundo proveedor creíble. Si Samsung o Intel cierran un pedido grande de un cliente de IA en 2 nm, el poder de precio de TSMC no desaparece, pero deja de ser absoluto. Barron's informa de conversaciones de TSMC con Elon Musk sobre su proyecto Terafab [S012]: **es un rumor sin confirmar** y no entra en la valoración.

05 Análisis financiero: márgenes récord que ya empiezan a ceder

P&L, FCF Y BALANCE

EXHIBIT 4 MARGEN BRUTO Y OPERATIVO TRIMESTRAL (%) – 4T26 ES EL PUNTO MEDIO DE LA GUÍA



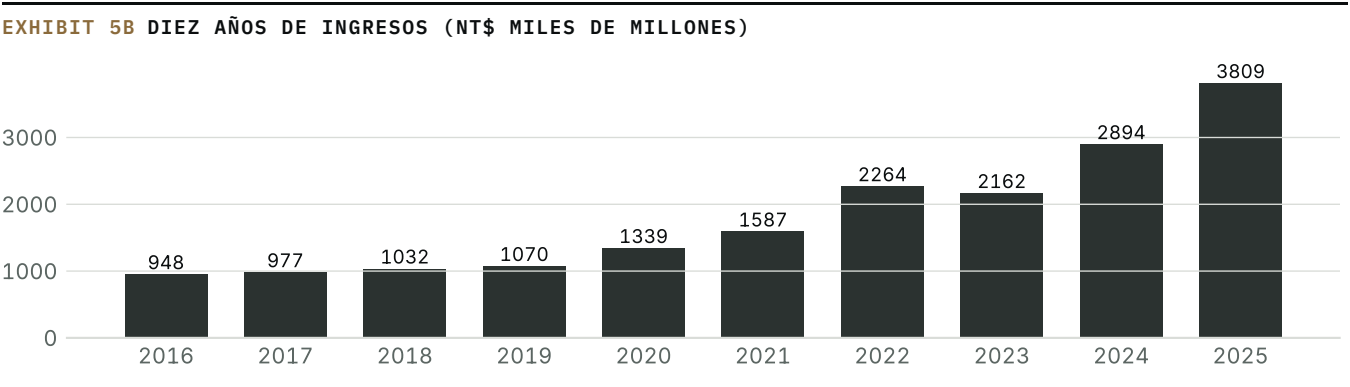
Fuente: TSMC [S001][S002][S005][S006]. Objetivo de largo plazo "56 % y más a lo largo del ciclo" [S004].

El margen bruto tocó techo en el 2T26 (67,7 %) y ha bajado 1,3 puntos por la rampa inicial de N2 [S001]. La guía del 4T26 lo deja en 65–67 % [S002]. Hay dos frenos conocidos: **cada nodo nuevo diluye al principio**, y las fábricas fuera de Taiwán restan ya cerca de 2 puntos, dilución que la empresa espera que **se amplíe al 3–4 %** cuando entren más fábricas en EE. UU. [S003]. Aun así, el margen actual está 10 puntos por encima de su propio objetivo de ciclo [S004].

EXHIBIT 5 CUENTA DE RESULTADOS Y CAJA (NT\$ MILES DE MILLONES)				
CONCEPTO	3T25	2T26	3T26	VAR. A/A
Ingresos	989,9	1.270,4	1.494,2	+50,9 %
Beneficio bruto	588,5	860,3	992,4	+68,6 %
Beneficio operativo	500,7	766,6	876,5	+75,0 %
Beneficio neto (matriz)	452,3	706,6	763,1	+68,7 %
BPA diluido (NT\$)	17,44	27,25	29,43	+68,7 %
Flujo de caja operativo	426,8	783,4	919,8	+115 %
Capex	287,5	496,0	443,2	+54 %
Caja neta	1.756,6	2.486,3	2.985,4	+70 %

Fuente: TSMC, 3Q26 Management Report [S001]. Variación interanual de flujo operativo, capex y caja neta: cálculo SDN.

La calidad del beneficio es alta. El flujo operativo del 3T26 (NT\$920 bn) supera al beneficio neto pese a pagar NT\$198 bn de impuestos en el trimestre [S001]. El tipo efectivo fue del 16,2 %. Los gastos operativos se mantienen en el 7,8 % de las ventas, y la I+D sube al ritmo del negocio (NT\$89 bn) [S001]. El ROE de 2025 fue del 35,4 % frente a un objetivo de ciclo de "high-twenties" [S004].



Fuente: SEC, XBRL companyfacts, Form 20-F [S014]; 2025: TSMC, llamada del 4T25 [S004]. Crecimiento anual compuesto 2015–2025: 16,3 % (cálculo SDN).

EXHIBIT 5C CALIDAD DEL CRECIMIENTO: CINCO AÑOS DE CICLO (NT\$ MILES DE MILLONES)

MÉTRICA	2019	2021	2023	2024
Ingresos	1.070	1.587	2.162	2.894
Margen neto	33,1 %	37,3 %	39,4 %	40,0 %
FCF (CFO – capex)	155	273	292	870
FCF / ventas	14,5 %	17,2 %	13,5 %	30,1 %
Capex / ventas	43,0 %	52,9 %	43,9 %	33,0 %
I+D / ventas	8,5 %	7,9 %	8,4 %	7,1 %
ROE (sobre patrimonio medio)	21,6 %	29,7 %	26,7 %	30,0 %
Dividendos pagados	259	266	292	363

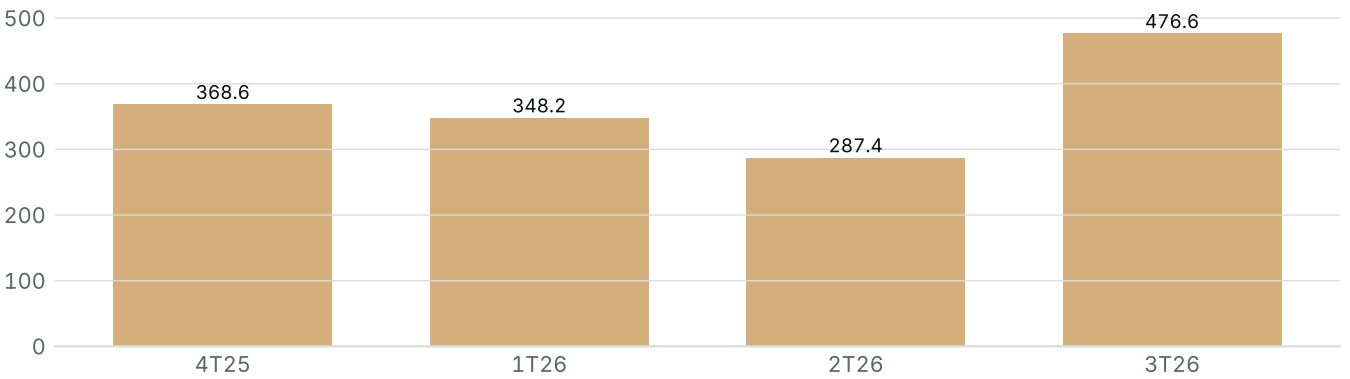
Fuente: SEC, XBRL companyfacts, Form 20-F [S014]. Ratios: cálculo SDN. 2023 fue el único año de caída de ventas (-4,5 %) en la década.

DETALLE QUE IMPORTA

El ciclo anterior ya enseñó la mecánica: en 2021–2022 el capex llegó al 53 % de las ventas y el FCF se quedó en el 17 %; cuando la inversión bajó al 33 % en 2024, el FCF saltó al 30 % [S014]. Hoy estamos otra vez en la fase de capex alto (≈35 % en 2026). La cosecha de caja llega después, si la demanda aguanta.

Caja: autofinancia US\$60.000 millones de capex y aún acumula

EXHIBIT 6 FLUJO DE CAJA LIBRE TRIMESTRAL (NT\$ MILES DE MILLONES)



Fuente: TSMC, 3Q26 Management Report, IV-2 [S001]. FCF = flujo operativo – capex. Suma 12 meses: NT\$1.480,7 bn (cálculo SDN).

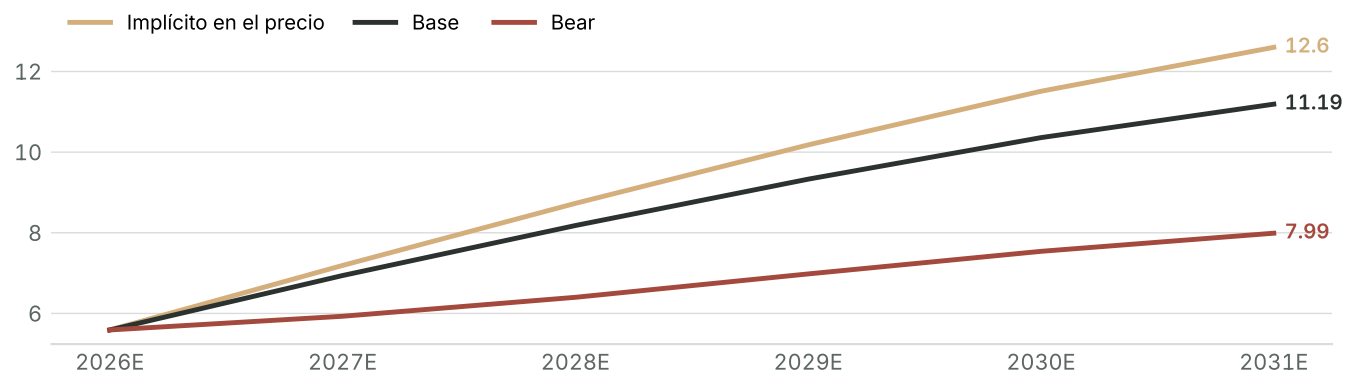
En doce meses TSMC ha generado NT\$1,48 billones de caja libre después de invertir a un ritmo de US\$60–64 bn anuales [S001][S003]. Eso no incluye los NT\$199 bn de créditos fiscales del Tesoro de EE. UU. cobrados en el trimestre, que figuran en inversión [S001]. Con 2,99 billones de caja neta, el balance no es una restricción: **la dilución no es un riesgo**, y el dividendo crece cada trimestre (NT\$7 por acción el último aprobado) [S001].

DETALLE QUE IMPORTA

El FCF sobre ventas ronda el 30 % (cálculo SDN con S001) aun en pleno pico de capex. Si la inversión baja del 35 % al 25 % de las ventas cuando se estabilice el ciclo, el FCF puede crecer más rápido que el beneficio. Ese es el argumento alcista más sólido, y es el que recoge nuestro DCF.

Antes de dar escenarios, invertimos el DCF: mantenemos los márgenes, el capex, el WACC (9 %) y el crecimiento terminal (3 %) del caso base, y solo movemos el crecimiento de las ventas hasta que el valor iguale **NT\$2.440**. El mercado pide una senda de **+28,5 %**, **+21,4 %**, **+16,6 %**, **+13,1 %** y **+9,5 %** entre 2027 y 2031, es decir, un crecimiento anual compuesto del **17,6 %** desde unas ventas de NT\$5,59 billones en 2026E hasta NT\$12,60 billones en 2031.

EXHIBIT 7 VENTAS 2026E-2031E POR ESCENARIO FRENTE A LO QUE DESCUENTA EL PRECIO (NT\$ BILLONES)



Fuente: Modelo SDN. 2026E = 1T-3T26 reales [S006][S001] + punto medio de la guía del 4T26 a 31,8 NT\$/US\$ [S002].

LEYENDO AL MERCADO

El consenso de 36-40 analistas espera NT\$7,46 billones de ventas en 2027 (+35 %) y un BPA de NT\$146,7 [S016]: **más que lo que exige el precio** (+28,5 %) y bastante más que nuestro base (+24 %). A consenso, TSMC cotiza a 16,6x el beneficio de 2027. Dicho de otro modo: el mercado ya ha descontado parte de la prudencia que la empresa pidió para 2027; los analistas, todavía no. El objetivo medio de NT\$3.343 [S008] exige que se cumpla el consenso y que el múltiplo no se comprima.

07 Valoración: el caso base vale un 10 % menos que el precio

Método. TSMC es una empresa madura con FCF positivo y estable: DCF a cinco años más valor terminal, con múltiplos como contraste. $FCF = Ventas \times [margen\ operativo \times (1 - 17\%) + amortización\ \% - capex\ \%] - 10\%$ del aumento de ventas en circulante. Caja neta de NT\$2.985 bn y 25.932 millones de acciones diluidas [S001]. Convención de mitad de año: el primer flujo (2027) se descuenta a 0,71 años del 15-10-2026.

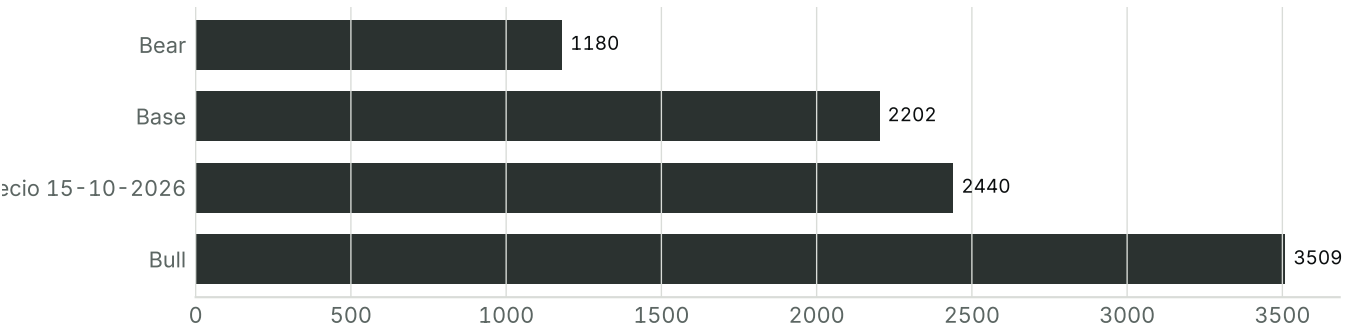
EXHIBIT 8 SUPUESTOS Y RESULTADO POR ESCENARIO (NT\$)

VARIABLE	BEAR	BASE	BULL
Crecimiento ventas 2027 / 2031	+6 % / +6 %	+24 % / +8 %	+32 % / +10 %
CAGR ventas 2026-31	7,4 %	14,9 %	19,4 %
Margen operativo 2027 → 2031	52 % → 45 %	57 % → 51 %	58 % → 56 %
Capex / ventas 2027 → 2031	34 % → 26 %	33 % → 25 %	32 % → 23 %
WACC / g terminal	10 % / 2,5 %	9 % / 3 %	8,5 % / 3,5 %
EV (bill.)	27,6	54,1	88,0
+ caja neta (bill.)	3,0	3,0	3,0
Valor por acción	1.180	2.202	3.509
vs precio NT\$2.440	-52 %	-10 %	+44 %

Fuente: Modelo DCF de SDN. Caja neta y acciones: [S001]. Precio: [S008]. CAGR: cálculo SDN.

Bear (digestión de la IA en 2027, precios bajo presión por un segundo proveedor y dilución de las fábricas exteriores en la parte alta): NT\$5.593,7 bn → 7.990 bn de ventas en 2031, FCF de NT\$2.340 bn ese año, valor de **NT\$1.180**. **Base** (2027 crece la mitad que 2026 y el margen converge hacia el objetivo de ciclo): **NT\$2.202**. **Bull** (la IA mantiene el CAGR de "mid-to-high fifties" y el margen apenas cede): **NT\$3.509**.

EXHIBIT 9 VALOR POR ACCIÓN POR ESCENARIO FRENTE AL PRECIO (NT\$)



Fuente: Modelo SDN; precio de cierre [S008]. No es un precio objetivo.

EXHIBIT 10 SENSIBILIDAD DEL CASO BASE: VALOR POR ACCIÓN (NT\$)

WACC \ G TERMINAL	2,0 %	3,0 %	4,0 %
8,0 %	2.270	2.633	3.177
9,0 %	1.951	2.202	2.552
10,0 %	1.712	1.894	2.136

Fuente: Modelo SDN. Solo cambian WACC y g; el resto, como el caso base.

Contraste por múltiplos

EXHIBIT 11 TSMC A NT\$2.440: MÚLTIPLOS SOBRE DATOS REALES Y ESTIMACIONES SDN

MÚLTIPLO	VALOR	BASE DE CÁLCULO
PER últimos 12 meses	24,8x	BPA 4T25-3T26 NT\$98,26 [S001][S006]
PER 2026E	21,9x	BPA NT\$111,3: 1T-3T reales + 4T con guía [S002]
PER 2027E (base)	18,7x	BPA NT\$130,7: ventas +24 %, MO 57 %, t 17 %
PER 2027E (consenso)	16,6x	BPA NT\$146,7, 36 analistas [S016]
EV / FCF 12 meses	40,7x	FCF NT\$1.480,7 bn [S001]
Rentabilidad FCF	2,3 %	FCF 12 meses / capitalización
Rentabilidad dividendo 2026	≥0,9 %	≥NT\$23 por acción [S004]

Fuente: Cálculo SDN sobre [S001][S002][S006]; consenso de Yahoo Finance a 15-10-2026 [S016].

EXHIBIT 11B COMPARABLES DE FOUNDRY A 15-10-2026 (DATOS DE AGREGADOR, SOLO CONTRASTE)

EMPRESA	PER ADEL.	EV/EBITDA	P/B	MARGEN BRUTO	ROE
TSMC	16,5x	19,2x	9,8x	64 %	40 %
Samsung Electronics	n.d.	5,4x	n.d.	57 %	31 %
Intel	45,3x	31,6x	5,5x	39 %	-11 %
UMC	18,3x	14,5x	3,8x	31 %	21 %
GlobalFoundries	18,5x	13,2x	2,3x	27 %	6 %
SMIC	29,1x	87,2x	2,3x	22 %	4 %

Fuente: Yahoo Finance vía Firecrawl, cotizaciones retrasadas del 15-10-2026 [S015]. Samsung es un conglomerado (memoria, móviles): su múltiplo no es comparable. Ninguno de estos datos entra en el DCF.

La tabla dice dos cosas. Primera: no existe un comparable de verdad; los demás foundries ganan la mitad de margen bruto y una fracción del ROE, así que su PER no sirve de ancla. Segunda: TSMC no cotiza con prima de PER frente a UMC o GlobalFoundries (16,5x frente a 18x) pese a doblarles en rentabilidad. La prima está en el P/B (9,8x) y en el EV/EBITDA, es decir, en cuánto capital nuevo se espera que siga rindiendo al 40 %.

CONCLUSIÓN DE VALORACIÓN

A 18,7 veces el beneficio de 2027 de nuestro caso base (16,6x a consenso), TSMC no está cara para su calidad. Lo que está caro es el **flujo de caja**: el 2,3 % de rentabilidad FCF solo se justifica si el capex baja y el crecimiento dura, como en 2024. A nuestro valor base, el PER 2027E sería de 16,8x. **Asimetría actual: -52 % / +44 %** entre extremos, con el precio más cerca del bull que del base.

EXHIBIT 12 QUÉ TENDRÍA QUE PASAR EN CADA ESCENARIO Y QUÉ LO INVALIDARÍA

ESCENARIO	MECÁNICA	QUÉ LO INVALIDARÍA
Bear NT\$1.180	Ventas +6 % en 2027; MO al 45 % en 2031; WACC 10 %	Guía 2027 por encima del +20 % en enero
Base NT\$2.202	Ventas +24 % en 2027 y +8 % en 2031; MO al 51 %	Capex 2027 recortado o MB por debajo del 60 %
Bull NT\$3.509	Ventas +32 % en 2027; MO estable en ~56 %	Un cliente de IA mueve 2 nm a Samsung o Intel

Fuente: Modelo SDN. Escenarios, no previsiones.

Calendario. (1) Ingresos mensuales de octubre y noviembre (se publican a principios del mes siguiente): confirman o no la guía del 4T26. (2) **Resultados del 4T26, mediados de enero de 2027:** guía de crecimiento y capex de 2027, el dato que más mueve la valoración. (3) Fecha ex-dividendo del 10-12-2026 [S001]. (4) Producción en volumen de la segunda fábrica de Arizona en el 3T27 [S003]. (5) Riesgo de A14 en 2027 y volumen en 2028 [S003].

09 Riesgos

RED TEAM

Ciclo de inversión en IA. El 68 % de las ventas depende de HPC [S001]. Si los grandes de la nube frenan el gasto o cuestionan su financiación —una duda que ya pesó en la acción la semana del 13-10-2026 [S013]— TSMC lo nota con un trimestre de retraso y con apalancamiento operativo en contra.

Márgenes. La dilución de las fábricas exteriores pasa del ~2 % al 3-4 % en los próximos años [S003] y cada nodo nuevo resta al principio. El objetivo de la empresa es ≥56 % de margen bruto en el ciclo [S004], diez puntos por debajo del actual.

Geopolítica y concentración. La mayor parte de la capacidad punta sigue en Taiwán y el 79 % de los ingresos procede de clientes norteamericanos [S001]. Aranceles, controles a la exportación o una crisis en el estrecho son riesgos binarios que un DCF no recoge bien; los tratamos a través del WACC del escenario bear (10 %). El tipo de cambio pesa también: la guía del 4T26 asume 31,8 NT\$/US\$ [S002] y un NT\$ un 5 % más fuerte resta ~5 % a las ventas en NT\$.

ASIMETRÍA

Los riesgos que más valor destruyen (fin del ciclo de IA, segundo proveedor, Taiwán) son de baja probabilidad pero grandes. Los que lo crean (FCF al bajar el capex) son graduales. A este precio, el inversor cobra poco por asumir los primeros.

10 Qué vigilamos

SEÑALES

- ◆ **Guía 2027 (enero).** Por encima del +25 % en US\$ refuerza el bull; por debajo del +15 % acerca el bear.
- ◆ **Capex 2027.** Si sube por encima de US\$70 bn sin acelerar las ventas, el FCF del DCF base se retrasa.
- ◆ **Margen bruto.** Por debajo del 63 % dos trimestres seguidos indicaría que la dilución de N2 y Arizona va más rápido de lo previsto.
- ◆ **Peso de HPC.** Un descenso desde el 68 % sería la primera señal de digestión de la IA.

- ◆ **Samsung SF2 / Intel 18A-14A.** Cualquier pedido grande de un cliente de IA en 2 nm fuera de TSMC.
- ◆ **Terafab.** Solo si hay anuncio oficial de TSMC; hasta entonces es rumor [S012].

11 Metodología y fuentes

TRAZABILIDAD

Cada cifra material lleva su fuente (S001–S016, listadas al final). Primarias: nota de gestión y guía del 3T26 [S001][S002], 6-K del 1T26 [S006], nota del 2T26 [S007], llamada del 4T25 [S004] y las series anuales del 20-F en XBRL de la SEC [S014]; la llamada del 3T26 viene de Investing.com [S003] porque TSMC aún no la había publicado. Precio, comparables y consenso: Yahoo Finance [S008][S015][S016]. DCF y DCF inverso con el modelo de SDN, reproducible con los mismos datos.

Limitaciones: los múltiplos de comparables y el consenso son datos de agregador y solo sirven de contraste; el rumor de Terafab no entra en el modelo; el ROE 2019–2024 usa el patrimonio medio del 20-F. "bn" = miles de millones; "bill." = billones.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido elaborado por SDN Research con fines informativos y educativos. No constituye asesoramiento de inversión, ni oferta o recomendación de compra o venta de ningún instrumento financiero. Los escenarios de valoración no son precios objetivo. Las opiniones reflejan el criterio del autor a la fecha de publicación y pueden cambiar sin previo aviso. Las cifras proceden de fuentes públicas consideradas fiables, pero no se garantiza su exactitud. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

